Die deutsche Börse

in ihrer rechtlichen Gestaltung seit dem Börsengesetze.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

der Juristenfakultät der Universität Rostock in Mecklenburg

vorgelegt von

Werner Kiesel

Referendar.

Borna-Leipzig

Buchdruckerei Robert Noske

1910.

Referenten:
Professor Dr. Lehmann.
Professor Dr. Hübner.

Inhaltsverzeichnis.

Literaturverzeichnis.

I. Gesetzesmaterial.

Börsengesetz v. 22. 6. 1896 bezw. 8. 5. 1908. (zit.: BG.)

Bericht und Beschlüsse der Börsenenquêtekommission. Berlin 1903. Gedruckt in der Reichsdruckerei. (zit.: BEK.)

Anhang zum Bericht der Börsenenquêtekommission: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes.

Entwurf eines Börsengesetzes nebst Begründung. (zit.: Motive.)

Bericht der 9. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Börsengesetzes. 9. Legislaturperiode des Deutschen Reichstages IV. Session 1895/96 Nr. 246 der Drucksachen.

Verhandlungen des Reichstags (Stenographischer Bericht). 9. Legislaturperiode IV. Session 1895/96. (zit.: RTB.)

II. Wissenschaftliche Literatur.

Anschütz, Staatsaufsicht und Börsenverwaltung. Im Verwaltungsarchiv Bd. 11. 1903.

Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie. Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin. Bd. 1. 1903.

Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts. 7. Aufl. 1909.

Dernburg, Lehrbuch des preuß. Privatrechts. 5. Aufl. 1897.

Endemann, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. 9. Aufl. 1903.

Entscheidungen des Kgl. Preuß. Oberverwaltungsgerichts. Bd. 34.

Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen. Bd. 16, 20—24, 35, 57, 59.

Enneccerus, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. 3. Aufl. 1908.

Gareis, Allgem. Staatsrecht. 1888.

Hänel, Deutsches Staatsrecht. Bd. 1. 1892.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Bd. 3. 3. Aufl. 1909.

Heinemann, Das Problem der deutschen Börsenreform. 1901.

Hemptenmacher, Kommentar zum Börsengesetz. 1908.

Jellinek, System der subjektiven öffentlichen Rechte. 2. Aufl. 1905.

Jellinek, Allgem. Staatslehre. 2. Aufl. 1905.

Laband, Das Staatsrecht des Deutschen Reichs. Bd. 2. 4. Aufl. 1901.

Lehmann, Lehrbuch des Handelsrechts. 1907.

v. Mayr, Praktische Nationalökonomie. 1900.

Merkel, Elemente der allgemeinen Rechtslehre. In Holtzendorffs Enzyklopädie der Rechtswissenschaft Bd. 1. 1890.

Rehm u. a., Kommentar zum Börsengesetz. 1909.

Sarwey, Das öffentliche Recht und die Verwaltungsrechtspflege. 1880.

Schmoller, Grundriß der allgemeinen Volkswirtschaftslehre. 1904.

Seydel, Grundzüge einer allgemeinen Staatslehre. 1873.

Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Bd. 2. 6./7. Aufl. 1900, 8. Aufl. 1907.

Thon, Rechtsnorm und subjektives Recht. 1878.

Wach, Handbuch des Zivilprozeßrechts. Bd. 1. 1885.

Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. 1904.

Wiedenfeld, Die Börse in ihren wirtschaftlichen Funktionen und in ihrer rechtlichen Gestaltung vor und unter dem Börsengesetze. 1898.

Wiener, Die Börse. 1906.

Wörterbuch der Volkswirtschaft, herausgegeben von Elster. Bd. 1. 2. Aufl. 1906.

III. Zeitschriften.

Deutsche Juristenzeitung Bd. 2 1897 Nr. 8, 11.

Hirths Annalen des Deutschen Reichs Jahrg. 1876, 1883, 1884, 1885, 1886, 1897, 1899.

Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, herausgegeben von Holdheim, 1899 Nr. 6, 1898 Nr. 5, 1903 Nr. 10, 12.

Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, herausgegeben von Goldschmidt, Bd. 43.

Einleitung.

Ein Stoff, der, wie der vorliegende, Gelegenheit zu breitester Ausführung und die Möglichkeit ausgiebiger Behandlung in den Rahmen obigen Themas fallender Einzelheiten bietet, läßt es angebracht erscheinen, von vornherein den Leser mit den Grenzen der Darstellung bekannt zu machen. Die auf dem vorliegenden Gebiete angestellten Untersuchungen ergaben, daß bislang bei der Behandlung der in Betracht kommenden rechtlichen Fragen eine ziemliche Systemlosigkeit gewaltet hatte. Es zeigte sich aber, daß es möglich und auch notwendig war, diese teils durcheinander, teils mit wirtschaftlichen Problemen verquickten Fragen systematisch zu gruppieren und zu einer besonderen selbständigen Darstellung zu verweben.

Von diesen Fragen sind es eine Anzahl, die, in drei verschiedenen Gruppen gesondert, als der Kern der zur Lösung gestellten Aufgabe aufzufassen und darum den Gegenstand der Abhandlung zu bilden berufen sind.

Es schien dem Verfasser zweckmäßig, mit einer Darlegung des Rechtsbegriffes der Börse zu beginnen. Die hierher gehörigen Fragen harren noch heute der Lösung und werden sobald noch nicht eine definitiv entscheidende Beantwortung gefunden haben. Man hat gesagt, die Frage nach dem Börsenbegriffe sei bereits Gegenstand so vieler Erörterungen gewesen, daß es sehr fraglich erscheine, ob man zur Klärung der Frage überhaupt noch etwas beizutragen vermöge. Darum wird es zunächst befremdlich erscheinen, daß der Verfasser eine derartige Frage in den Rahmen seiner Abhandlung gezogen hat. Aber die unzähligen den Börsenbegriff betreffenden Erörterungen befassen sich nur mit spezifisch wirtschaftlichen, durch die unglückliche Fassung des Börsengesetzes

hervorgerufenen Fragen. Erst diese haben wieder ihrerseits bedeutsame rechtliche Konsequenzen im Gefolge, und nur letztere sind es, deren Klarstellung zunächst das Ziel der Darstellung ist. Also nur auf rechtlichem Gebiete liegende den „Rechts"begriff betreffende Fragen bilden den Gegenstand der Abhandlung. Doch bedarf es zu deren Erörterung eines Zurückgreifens auch auf Fragen wirtschaftlicher Natur. Diese lassen es aber wegen ihrer bereits erschöpfend erfolgten Behandlung und Zusammenfassung in verschiedenenen volkswirtschaftlichen und juristischen Bearbeitungen zu, von einer Heranziehung der gesamten diese Fragen betreffenden Literatur abzusehen (Erster Abschnitt). Inwiefern die Börse in ihrem äußeren Bestande durch das Börsengesetz modifiziert, welch rechtliche Stellung ihr durch dasselbe in unserem genossenschaftlichen Verbande zugewiesen ist, soll Gegenstand des Folgenden sein (Zweiter Abschnitt). Da es sich der Verfasser angelegen sein ließ, doch eine gewisse Vollständigkeit zu erstreben, um ein vollkommenes und klares Bild der heutigen Rechtslage zu zeichnen, war nichts natürlicher, als daß sich die Untersuchungen auch auf den Börsenbegriff im weitesten Sinne erstreckten. Darum ist vom Verfasser auch die Rechtsnatur der Börse, die Frage, ob wir in derselben heute einen privat- oder öffentlichrechtlichen Begriff zu sehen haben, in den Kreis seiner Betrachtungen gezogen (Dritter Abschnitt). Kaum bedürfte es eines Eingehens auf die Rechtsform der Börsenunternehmung, was aber doch der Vollständigkeit halber in einem Schlußwort geschehen ist.

Erster Abschnitt.

Der Rechtsbegriff.

§ 1.

Die deutsche Börse ein Beispiel für die Schwierigkeit juristischer Begriffsbildung.

Es soll zunächst die Aufgabe der folgenden Darstellung sein, eine Klarlegung der den Rechtsbegriff der Börse betreffenden, also nur rechtlichen Fragen in zusammenfassender systematischer Behandlung zu versuchen. Es handelt sich dabei um Fragen, welche wegen der ungleich größeren Bedeutung der Börse für das Wirtschaftsleben im Verhältnis zum Rechtsleben zumeist in Verbindung mit volkswirtschaftlichen Fragen erörtert und in ihrer selbständigen Bedeutung verkannt wurden. Doch sind auch die lediglich rechtlichen Fragen so zahlreich und so bedeutend, daß sie eine gesonderte systematische Behandlung verdienen.

Wie im weiteren Verlaufe der Abhandlung gezeigt werden wird, besitzen wir heute noch nicht einen festumgrenzten Rechtsbegriff der Börse. Es ist darum einmal die Aufgabe des Folgenden, auf den bisherigen Werdegang der Börse zurückzugreifen, die Entwicklung dieses Instituts in seinen rechtlichen Beziehungen bis zu seiner heutigen Gestaltung heranzuziehen und die Entscheidung derjenigen Fragen, deren Lösung nötig war, um bis zu dem in der Gegenwart bestehenden Zustande zu gelangen, nötigenfalls einer Kritik zu unterwerfen. Des weiteren sind die Schwierigkeiten aufzudecken, welche einer endgültigen Klarstellung des Begriffs und der allgemeinen Anerkennung einer bestimmten Begriffsbestimmung noch entgegenstehen. Es wird sich zeigen, daß es recht viele Fragen sind, die da noch der Lösung harren.

Doch findet der Mangel eines allgemein anerkannten und einheitlichen Börsenbegriffes seine natürliche Erklärung. Der Zweck unseres Strebens, das sich auf die Ausbildung unserer Rechtsinstitute zu vollkommenen und unstreitigen Begriffen richtet, ist wegen des Erfordernisses festumgrenzter Rechtsbegriffe und einer richtigen Anwendung dieser ein vorwiegend praktischer. Die Notwendigkeit richtige Rechtsanwendung ermöglichender Begriffe gibt also die Erklärung dafür, daß unsere heutige Rechtswissenschaft für die einzelnen konkreten Rechtsinstitute ein ausgebildetes Begriffssystem besitzt; daß dem so ist, muß uns mit aufrichtiger Bewunderung erfüllen, wenn wir uns vergegenwärtigen, daß die Rechtswissenschaft stets in Berücksichtigung aller gegebenen Verhältnisse die Fahne der Gerechtigkeit hochzuhalten bestrebt sein mußte und dabei mit Schwierigkeiten zu kämpfen hatte, die Scharfsinn und Ausdauer in höchstem Maße erforderten. Man kann wohl ohne Übertreibung sagen, daß die Notwendigkeit festumgrenzter Rechtsbegriffe im umgekehrten Verhältnisse steht zu der Möglichkeit, eine gewisse Vollkommenheit in dieser Beziehung zu erreichen. Der Grund dieser Erscheinung ist in der mitunter unglaublichen Kompliziertheit der Verhältnisse zu sehen. Ein vollkommener und allen Anforderungen genügender Begriff ist meist ein Produkt einer lange Zeit währenden mit mannigfachen Schwierigkeiten kämpfenden Entwicklung. Was dem oberflächlichen Beobachter heute als ein festes und scheinbar ohne Schwierigkeit gefügtes Gebilde erscheint, wird sich dem in die Vergangenheit zurückgehenden Forscher als das mit unendlichen Mühen errungene Resultat einer Entwicklung darstellen, die durch die verschiedensten namentlich auch wirtschaftlichen Verhältnisse, durch alt überkommene und mit ängstlicher Pietät gehütete Begriffe und einseitige Interessenpolitik tausendmal gehemmt ist. Welche Schwierigkeiten im einzelnen Falle unter Umständen überwunden werden müssen, dafür ist ein treffendes Beispiel das jetzige Entwicklungsstadium der deutschen Börse. Erst seit ganz kurzer Zeit in den Rahmen rechtlicher Normierung getreten, ist sie noch weit von endgültiger vollkommener Klärung der verschiedensten ihre rechtliche Konstruktion betreffenden Fragen entfernt. Die hierher gehörigen Fragen werden in ihrer Zusammenfassung und syste=

matischen Betrachtung eine derartige Kompliziertheit der Verhältnisse ersehen lassen, daß geraume Zeit vergehen wird, ehe das erstrebte Ziel, vollständige Klarheit und auch eine dieser entsprechende Sicherheit der Rechtsanwendung, erreicht sein wird. Die Abhandlung soll darum zunächst alle den Börsenbegriff betreffenden rechtlichen Fragen heranziehen, deren endgültige und unstreitige Beantwortung zur Erreichung des erstrebten Zieles erforderlich ist.

§ 2.

Der allgemeine Begriff der Börse im Rechtssinne.

Gegen Ende des vorigen Jahrhunderts, als die Börsenfrage in den Vordergrund des Interesses gerückt und der Erlaß eines Börsengesetzes eines der dringendsten Erfordernisse geworden war, verstand man unter Börsenproblem einen Komplex von verschiedenen auf die Börse sich beziehenden Fragen. Die eine war die nach einem allgemeinen eine einheitliche Rechtsanwendung ermöglichenden Börsenbegriffe. Während die übrigen Fragen wenigstens vorübergehend eine zufriedenstellende Lösung gefunden haben, harrt die Frage nach einem allgemeinen Börsenbegriffe nach wie vor ihrer Entscheidung und ist heute noch so wie damals nur ein Problem. Es erklärt sich dieses daraus, daß wir bei der Bestimmung des Börsenbegriffes mit mannigfachen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, Schwierigkeiten, die vor allem auf das völlige Schweigen des Gesetzes bezüglich irgendwelcher den wirtschaftlichen Begriff der Börse ausmachender Merkmale zurückzuführen sind; denn hieraus ergibt sich für uns die Notwendigkeit, auf Begriffe zurückzugreifen, welche durch die Volkswirtschaftslehre ausgeprägt sind. Was dieses aber zu bedeuten hat, wird niemand verkennen, dem der Wert juristischer und wirtschaftswissenschaftlicher Begriffsbildung bekannt ist; denn die Begriffsbildung auf wirtschaftlichem Gebiet hat längst nicht die Bedeutung wie die Entstehung rechtlicher Begriffe, da der Zweck eines solchen ein vorwiegend praktischer ist und eine richtige Rechtsanwendung ermöglichen soll. Daß wir gezwungen sind, Begriffe heranzuziehen, die das Erzeugnis einer Wissenschaft sind, welche den Hauptwert auf theoretische Ausbildung und Vervollkommnung ihrer Disziplinen und

Begriffe legt, hat im vorliegenden Falle folgende besondere Bedeutung: Die Notwendigkeit unbedingter Einheitlichkeit in der Anwendung des Börsengesetzes erfordert das Vorhandensein eines festumgrenzten Börsenbegriffes. Aber bei dem in der Volkswirtschaftslehre bezüglich dieses Begriffes herrschenden Kampfe der Meinungen hat die Rechtswissenschaft zu keinem allgemein anerkannten umfassenden Begriff der Börse gelangen können.

Wie im obigen schon angedeutet, haben wir zwischen einer Börse im wirtschaftlichen Sinne und einer solchen im Rechtssinne und demgemäß zwischen einem Wirtschafts- und Rechtsbegriff zu unterscheiden. Nicht in dem Sinne, daß individuell Verschiedenes damit gemeint ist. Es soll damit gesagt werden, daß bei der wissenschaftlichen Behandlung der Börse ihr Verhältnis zum Wirtschaftsleben und Rechtsleben getrennt zu halten ist. Es darf aber trotzdem nicht der Beziehungen zwischen Recht und Wirtschaft vergessen werden. Ja sogar ein wirtschaftswissenschaftlicher Exkurs bei der Darstellung lediglich von Rechtsfragen kann unbedingt vonnöten sein. Beide Begriffe stehen vielmehr dergestalt in Wechselbeziehung zueinander, daß zwar der Wirtschaftsbegriff als solcher selbständig, der Rechtsbegriff aber mit einem Wirtschaftsbegriff untrennbar verbunden ist. Erst die wirtschaftliche Entwicklung der Börse hat zur Schaffung der sie betreffenden Rechtsnormen gedrängt. Sie erst hat Verhältnisse entstehen lassen, die gesetzgeberische Maßnahmen unbedingt erforderlich machten. Darum ist der Wirtschaftsbegriff der ältere und ursprüngliche, der Rechtsbegriff dagegen ein Produkt der Neuzeit. Während früher unter einer Börse nur eine solche im wirtschaftlichen Sinne verstanden wurde, haben wir auch eine solche im Rechtssinne von dem Momente an, wo der Staat nur diejenigen Wirtschaftsinstitute als Börsen anerkennt, denen er erst durch die Erteilung einer Genehmigung seinerseits Autorität verleiht. Man vergleiche in dieser Beziehung den Art. 3 preuß. EG. z. HGB. von 1861. In diesem heißt es: „Die Errichtung einer Börse kann nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen“. Ferner Art. 12 württemb. EG. von 1865. Dieser lautet: „Zur Feststellung von Börsenpreisen im Sinne des Handelsgesetzbuches sind nur diejenigen Vereine von Kaufleuten als ge-

eignet anzusehen, welchen durch Landesherrliche Entschließung auf Grund einer genehmigten Börsenordnung die Eigenschaft öffentlicher Börsenvereine beigelegt ist". Endlich sagt § 1 unseres Reichsbörsengesetzes: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung". Hiernach ist ersichtlich: Die Möglichkeit der Erteilung einer Genehmigung setzt das Vorhandensein eines bestimmten wirtschaftlichen Instituts und damit Wirtschaftsbegriffes voraus; der Rechtsbegriff ist von dem Vorhandensein eines Wirtschaftsbegriffes abhängig. Der Begriff der Börse als Wirtschaftsinstitut ist also die Grundlage für den Begriff der Börse als Rechtsinstitut. Zum Rechtsbegriff der Börse gehören darum einmal die den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale, sodann als weiteres einziges Merkmal die Erteilung der staatlichen Genehmigung. Also nur hierin (vgl. § 1 BG.) liegt das Kriterium des Rechtsbegriffes Börse. Man mag den Wirtschaftsbegriff so oder so bestimmen, das eine gesetzlich normierte Merkmal erhebt ihn zum Rechtsbegriffe.

Im übrigen sind die den wirtschaftlichen Begriff ausmachenden Merkmale zu ergänzen. Das hat zur Folge, daß die rechtliche Behandlung der Börse — sei es in Wissenschaft oder Praxis — nicht auf rein rechtliche Fragen beschränkt werden kann; denn die Frage nach den zum Wirtschaftsbegriff der Börse gehörenden Merkmalen ist eine rein wirtschaftliche und hat mit der rechtlichen Seite nichts zu schaffen. Hieraus erklärt sich die Unmöglichkeit, ohne gesetzliche Regelung zu einem allgemein anerkannten Börsenbegriffe zu gelangen: Die bislang größere Bedeutung der Börse für die Wirtschaftswissenschaften hat eine Unzahl Nationalökonomen auf den Plan gerufen, welche die von ihnen in den verschiedensten Variationen gegebenen Definitionen der Börse zu verteidigen suchen. Die verschiedenen deutschen Börsen weichen allerdings in ihrer Gestaltung derart voneinander ab, daß die Frage nach allen Börsen eigenen, also typischen Merkmalen sehr schwer zu entscheiden ist. Nur das ist unstreitig, daß es sich um organisierte Zusammenkünfte gewisser Personen zur Erreichung eines bestimmten Zweckes handelt, und zwar von Kaufleuten und Hilfspersonen des Handels zum Zwecke der Erleichterung des Abschlusses von Handels-

geschäften.[1] Hiermit ist aber nur eine Begriffsbestimmung gegeben, die Börse und Markt umfaßt. Was aber nun die Börse vom Markte unterscheidet, also die Frage nach den sich aus dem typischen Börsenverkehr ergebenden besonderen Merkmalen, ist sehr bestritten. Wie sehr die Ansichten in diesem Streite auseinandergehen, wird durch folgende annähernd erschöpfende Zusammenstellung genügend charakterisiert werden.

Als die den Unterschied zwischen Börse und Markt ausmachenden Merkmale sind betrachtet: die Fähigkeit, nahezu jeder Order Ausgleich zu verschaffen,[2] das Vorhandensein einer offiziellen Preisnotierung[3] und der bestimmende Einfluß der Preisbildung, die innerhalb der Zusammenkunft erfolgt, auf den außerhalb derselben stattfindenden Geschäftsverkehr.[4] Weitere Kriterien werden im Handel nach Usancen[5] sowie darin gesehen, daß hier in mitgebrachten, dort aber in nichtmitgebrachten Waren gehandelt wird,[6] und endlich hier nur Klein-, dort aber Großhändler geschäftlich miteinander verkehren.[7] Eine Übersicht über die verschiedenen vollständigen Begriffsbestimmungen finden wir bei Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte 1904 S. 128 ff. und S. 150 ff.; ferner bei Wiener, Die Börse 1906 S. 237 ff.[8] Ein Eingehen auf diese und eine Polemik dafür und dagegen würde als lediglich auf wirtschaftlichem Gebiete liegend den Rahmen dieser Darstellung überschreiten und auch ein greifbares Resultat nicht erzielen können. Die Feststellung der Mannigfaltigkeit obiger Merkmale, die von den einzelnen in verschiedenster

---

[1] Rehm, Komm. z. BG. S. 2.

[2] Rehm a. a. O. S. 6.

[3] Tischer in Hirths Annalen S. 13; auch Wiedenfeld, Die Börse S. 3 Anm. 1 und S. 5.

[4] Wiener, DJZ. 1897 Bd. 2 S. 152; vgl. auch Cosack, Lehrb. d. HR. S. 73.

[5] Wiener, Die Börse S. 261.

[6] Wörterb. d. Volksw. von Elster Bd. 1; ferner Entsch. d. preuß. OVG. Bd. 34 S. 335.

[7] Pfleger in Handwörterb. d. Staatsw. 2. Aufl. S. 981, 3. Aufl. S. 129 und bei Holdheim 1898 Nr. 5.

[8] Ferner zum Teil bei Tischer in Hirths Annalen 1899 und bei Pfleger in Holdheims Monatsschr. 1898 Nr. 5.

Gruppierung als entscheidend betrachtet werden, genügt aber, um ersichtlich zu machen, daß wir von einer doch unumgänglich notwendigen einheitlichen Begriffsbestimmung noch recht weit entfernt sind, und daß ohne Aufstellung eines gesetzlichen Börsenbegriffes Einheitlichkeit der Rechtsanwendung nicht erreicht werden kann.

Es war schon in den Verhandlungen der Börsenenquêtekommission von zwei Seiten die Aufnahme des Begriffes Börse in das Gesetz gefordert.[9] Man hat aber von einer Definition aus folgendem in der Begründung des Entwurfes angeführten Grunde Abstand genommen. Eine Definition werde kaum erschöpfend ausfallen können. Die tatsächliche Gestaltung aber der vorhandenen und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen biete genügenden Anhalt, um zu entscheiden, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse im Sinne des Gesetzes anzusehen sei oder nicht.[10] Mit ersterem hat die Begründung zweifellos recht. Eine erschöpfende Definition läßt sich bei der Verschiedenheit der Gestaltung der deutschen Börsen nicht geben — eine Folge der verschiedenen geschichtlichen Entwicklung, der verschiedenen örtlichen Verhältnisse, des mehr oder minder großen Umfanges des Verkehrs. Darum handelt der Gesetzgeber vollkommen logisch, wenn er die Entscheidung für den Einzelfall dem Ermessen der Landesregierungen überläßt. Auch darin hat der Entwurf recht, daß die vorhandenen als Börsen anerkannten Veranstaltungen hierzu Anhalt bieten; ob aber dieser Anhalt ein genügender ist, erscheint zum mindesten zweifelhaft; denn auch die Begründung spricht gleichzeitig ihr Bedenken aus, ob der Börsenbegriff jemals genügend werde präzisiert werden können. Hierin liegt ein offenbarer Widerspruch, denn wenn man die durch die vorhandenen Börsen gegebenen Anhaltspunkte für ge-

[9] Einmal dahin, daß die Börse eine Veranstaltung des Staates sei zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern (Gamp), sowie dahin, daß die Börse eine durch den Staat genehmigte und unter Staatsaufsicht stehende Veranstaltung von Gemeinden oder Handelskorporationen sei zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern (Schmoller).

[10] Motive I.

nügend hält, ergibt sich ohne weiteres die Frage, warum man dann nicht auf der Grundlage dieser Anhaltspunkte eine für die Praxis maßgebende Begriffsbestimmung schafft. Man muß sich doch sagen, daß mangels einer Legaldefinition die Bestimmung des Begriffes nicht einheitlich erfolgen und damit die Rechtseinheit im Reiche gefährdet wird. Es vermag doch nur zu leicht zu geschehen, daß die zur Erteilung der staatlichen Genehmigung in den verschiedenen Bundesstaaten berufenen Behörden in ihren Ansichten, ob diese oder jene Veranstaltung als eine genehmigungsbedürftige aufzufassen sei, auseinandergehen und somit in einem Bundesstaate einem Unternehmen die Genehmigung versagt wird, während sie demselben in einem anderen Bundesstaate erteilt worden wäre.

Wenn es nun der Gesetzgeber unterlassen hat, einen festumgrenzten Börsenbegriff aufzustellen, so ist das aber nicht auf ein Versagen gesetzgeberischer Technik zurückzuführen, sondern auf die Ungunst der Verhältnisse, welche die Aufstellung einer erschöpfenden Definition unmöglich machten. Darum verzichtete der Gesetzgeber auf eine Legaldefinition und begnügte sich mit einem Hinweis auf die Merkmale, die den vorhandenen und als solche zweifellos anerkannten Börsen zu eigen sind. Doch leidet seine Rechnung an einem Fehler, wenn er damit die Möglichkeit besonderer Schwierigkeiten nicht zu sehen scheint.

Diejenigen Momente, welche gegen eine Festlegung auf einen bestimmten gesetzlichen Begriff sprechen, verdienen sicherlich beachtet zu werden und würden schwerwiegend genug sein, von einer Definition der Börse abzusehen, wenn nicht in stärkerem Maße für eine solche spräche, daß die Willkür der Behörden bei der Entscheidung über die den Begriff der Börse im wirtschaftlichen Sinne ausmachenden Merkmale weit mehr zu Unbilligkeiten zu führen vermag, als die Unterwerfung unter ein Gesetz, welches einen bestimmten, zum mindesten annähernd das Richtige treffenden Begriff aufstellt.

Wir haben uns also vorläufig mit der Tatsache abzufinden, daß bei der Bestimmung des Rechtsbegriffes der Börse die den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale ergänzt werden müssen. Aber in Erwägung des Umstandes, daß dies bei dem in der

Wissenschaft und Praxis herrschenden Streit der Meinungen dergestalt verschieden geschehen kann, daß ein bestimmtes Unternehmen nach der einen nicht, aber nach der anderen Ansicht sich als Börse darstellt, ist die Börse unter der Herrschaft des jetzigen Börsengesetzes nur ein wirtschaftlicher, lediglich durch die Aufstellung des Erfordernisses staatlicher Genehmigung zu einem rechtlichen gestempelter Begriff, der in seiner Dehnbarkeit und Elastizität keineswegs den Ansprüchen sicherer Rechtsanwendung genügt.

§ 3.

Der allgemeine Börsenbegriff und das Börsengesetz.

Die bei der Bestimmung des allgemeinen Börsenbegriffes sich ergebende Notwendigkeit, die den Wirtschaftsbegriff der Börse ausmachenden Merkmale zu ergänzen, birgt außer der im vorhergehenden erörterten noch eine andere, auf lediglich rechtlichem Gebiete liegende Schwierigkeit. Wenn das Gesetz ein wirtschaftliches Institut normiert, so braucht sich der Begriff desselben im Rechtssinne keineswegs mit dem wirtschaftlichen Begriffe zu decken. Der Gesetzgeber kann vielmehr einen Begriff aufstellen, wie er ihn für zweckmäßig hält, und wenn auch das nicht, so doch einen Begriff im Auge haben, auf den er seine Normierung angewendet wissen will. Sonach ist es an sich nicht ausgeschlossen, daß auch das Börsengesetz einen bestimmten Begriff voraussetzt und der Rechtsanwendung zugrunde gelegt wissen will und sich somit bei dem über die Bestimmung des allgemeinen Begriffes herrschenden Streit zu der einen oder anderen Ansicht in Widerspruch setzt.

Man mag die Börse so oder so definieren, bei Anwendung des Gesetzes ist darum erst die Frage zu beantworten, ob nicht die Ergänzung der den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale in einer bestimmten vom, Gesetzgeber gewollten, gewisse Erweiterungen oder Einschränkungen bedingenden Richtung zu geschehen hat.

Wenn man auch von der Richtigkeit und Unanfechtbarkeit der einen oder anderen Begriffsbestimmung überzeugt ist, die Ermittlung des Begriffes, der der Rechtsanwendung zugrunde gelegt werden soll, hat nur im Sinne des Gesetzes dem Willen des

Gesetzgebers entsprechend zu erfolgen. Es ist die Möglichkeit nicht ausgeschlossen, daß sich in Ansehung irgendwelcher aus dem Gesetz ergebender Momente die Überzeugung aufdrängt, daß der Gesetzgeber seine Normen auf einen anderen — engeren oder weiteren — Begriff angewendet wissen will.

Bei der Verschiedenheit der Begriffsbestimmungen ist es aber ganz erklärlich, daß dementsprechend die Beantwortung dieser Frage in verschiedenem Sinne erfolgt ist. Und zwar ist man zunächst zu einem zweifach verschiedenen, einem negativen und positiven Ergebnis gelangt:

a) Im Gegensatz zu den als für den Begriff entscheidend betrachteten Merkmalen meint man bei der Rechtsanwendung diese nicht zugrunde legen zu dürfen, sondern einen anderen besonderen vom Börsengesetze vorausgesetzten Begriff aufstellen zu müssen, eine Ansicht, die sich trotz der Unzahl der verschiedenen Begriffsbestimmungen nur vereinzelt findet. Nur Schanz scheint anzunehmen (Wörterb. d. Volksw.),[1] daß das Börsengesetz von einem anderen, und zwar engeren Begriffe ausgeht. Er unterläßt es aber, eine nähere Bestimmung eines von dem allgemeinen Begriffe abweichenden börsengesetzlichen Begriffes zu geben.

b) Man ist der Ansicht, daß der Gesetzgeber einen von einem allgemeinen abweichenden börsengesetzlichen Begriff nicht hat konstruieren wollen. Hierüber herrscht Übereinstimmung fast in der ganzen Literatur. Jedoch waren es verschiedene Wege, auf denen man zu diesem Resultat gelangt ist. Hat man sich für die eine oder andere Bestimmung des Börsenbegriffes entschieden, so kann man der Meinung sein, daß das Gesetz bestimmte Momente enthält, nach denen die den Wirtschaftsbegriff der Börse ausmachenden Merkmale in demselben Sinne festgestellt werden sollen. Hat man nun aus den im Gesetze gefundenen Momenten bestimmte Merkmale entnommen und decken sich diese mit denjenigen des unabhängig vom Gesetze aufgestellten allgemeinen Begriffes, so kann insofern zwischen einem allgemeinen und besonderen börsengesetzlichen Begriffe nicht unterschieden werden. So sehen wir, wie bereits erwähnt, bei Rehm das die Börse vom Markte

---

[1] Artikel Börsenwesen.

unterscheidende Merkmal in der Fähigkeit, nahezu jeder Order Ausgleich zu verschaffen, eine Ansicht, die Rehm mit der des Gesetzgebers identisch erklärt. Demgemäß ergänzt er die den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale in seinem und des Gesetzgebers übereinstimmenden Sinne, will folglich auch nicht zwischen einem allgemeinen und besonderen börsengesetzlichen Begriffe unterschieden wissen.[2]

Auf der anderen Seite ist man der Meinung, daß aus dem Gesetz irgendwelche Momente, die eine Ergänzung der in Frage stehenden Merkmale nach der einen oder anderen Richtung hin erfordern, nicht entnommen werden können und somit eine Differenzierung zwischen einem allgemeinen und einem besonderen börsengesetzlichen Begriff nicht in Frage stehen kann. Man wird vielleicht dagegen einzuwenden haben, daß der Gesetzgeber, wenn er in keiner Richtung auf die Bestimmung des Begriffes hat einwirken wollen, damit nicht der bereits obenerwähnten Möglichkeit jeglicher Willkür die gehörigen nötigen Schranken gesetzt, vielmehr einer Gefährdung der Rechtseinheit im Reiche Vorschub geleistet habe. Daß dem so ist, ist bereits gezeigt. Jedoch ist dies keineswegs auf die Absicht des Gesetzgebers zurückzuführen. Dafür spricht die bereits im vorhergehenden Paragraphen zitierte Stelle der Motive, die zugleich den Beweis für die hier vertretene Ansicht liefert.

Der Gesetzgeber war der Meinung, daß die bereits vorhandenen als solche anerkannten Börsen genügenden Anhalt bieten, um entscheiden zu können, was unter einer Börse zu verstehen sei, und verzichtete deshalb darauf, in irgendeiner Weise auf die Bestimmung des Wirtschaftsbegriffes einzuwirken. Er war sich aber damit

[2] Zwei Rechtssätze, § 29 Abs. 3 und § 36 Abs. 3c BG., behauptet er, gestatteten einen Schluß dahin, daß dem Gesetzgeber die Ansicht vorgeschwebt habe, daß das obenerwähnte Merkmal das Kennzeichnende der Börse sei, was sie von anderen Märkten unterscheide. Ein näheres Eingehen auf diese Argumentierung erübrigt sich. Nach Rehm erklären sich diese Rechtssätze am einfachsten, natürlichsten und zugleich erschöpfendsten, wenn wir davon ausgehen, daß ihnen obige Anschauung vom Wesen der Börse zugrunde zu legen sei. In diesen Worten liegt aber gleichzeitig die Anerkennung auch anderweiter Erklärungen obiger Rechtssätze enthalten, womit diesem Argumente die Fähigkeit unbedingter Beweiskraft genommen wird. Rehm a. a. O. S. 10.

nicht der Schwierigkeiten bewußt, die er dadurch heraufbeschwor, daß er auf eine Legaldefinition verzichtete und auch nicht eine Andeutung machte, nach der die den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale in einer bestimmten Richtung zu ergänzen wären. Dieses steht mit dem völligen Schweigen des Gesetzes im Einklang und läßt es als ausgeschlossen erscheinen, daß der Gesetzgeber bei ausdrücklicher Hervorhebung der erwähnten Ansicht in der Begründung noch in einer bestimmten Richtung auf die Bestimmung des wirtschaftlichen Begriffes hat einwirken wollen. Wenn das Gesetz hiernach keinen Fingerzeig zu geben vermag, so werden wir bei der Rechtsanwendung in Ergänzung der den Wirtschaftsbegriff ausmachenden Merkmale niemals zwischen einem allgemeinen und besonderen börsengesetzlichen Begriff zu unterscheiden haben, was teils als selbstverständlich angenommen, teils noch besonders hervorgehoben wird.[3]

§ 4.

Die begriffliche Verwendung des Wortes Börse durch das Börsengesetz.

Schon oft wird der Leser unter der Bezeichnung Börse das eine Mal etwas anderes gemeint haben als das andere Mal. Es ist ja bekannt, daß für das Vorhandensein einer Börse der Name Börse gleichgültig ist. Veranstaltungen, die den Namen Börse führen, werden teilweise niemals darauf Anspruch erheben können, begrifflich eine Börse sein zu wollen, wie die verschiedenen Eier-, Marken-, Buchhändler-, Musiker-, Arbeitsbörsen und ähnliche Veranstaltungen.[1] Aber abgesehen hiervon ist das, was vielfach als Börse bezeichnet wird, nicht immer identisch mit dem, was bislang als allgemeiner Börsenbegriff gedacht ist. Vielmehr finden

---

[3] vgl. Anschütz im VerwArch. Bd. 11 S 521 oder Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903: „Das Börsengesetz unterläßt es zunächst, den Begriff der Börse zu bestimmen, welches nicht anders zu deuten ist, als dahin, daß das, was nach den bisherigen Rechts- und wirtschaftlichen Anschauungen Börse war, fortab auch in seinem des Börsengesetzes Sinne eine Börse sein soll“. Anschütz stellt sich hiermit auf den Standpunkt des Gesetzgebers, wie er oben dargelegt ist, wird selbst aber kaum die sich hierbei ergebenden Schwierigkeiten verkennen.

[1] vgl. Rehm a. a. O. S. 13

wir das Wort „die Börse“ — natürlich abgeleitet von dem allgemeinen Börsenbegriffe — in sechsfach verschiedener Bedeutung. Es werden als Börse bezeichnet:

1. die Börsenzusammenkunft oder Börsenversammlung,
2. die Zeit, zu welcher die Börsenversammlung stattfindet,
3. die Gesamtheit der am Börsenverkehr Teilnehmenden,
4. das Gebäude, in welchem sich der Börsenverkehr vollzieht,
5. die Börsenunternehmer,
6. die Börsenunternehmung, der Inbegriff der äußeren Einrichtungen und Veranstaltungen, welche bestimmt sind, den Börsenverkehr zu ermöglichen, ihn zu fördern und zu regeln.[2]

Diese verschiedenen Begriffe sind aber im einzelnen nur dem Sprachgebrauche nach selbständiger Natur; vom wissenschaftlichen Standpunkte aus sind sie unselbständige Teile eines Ganzen, nämlich dessen, was in Berücksichtigung dieser Verhältnisse als der Grundbegriff im Gegensatz zu obigen Teilbegriffen bezeichnet werden kann.[3] Was aber letztere anlangt, so schließt ihre Natur als Teilbegriffe nicht aus, daß sie auch als solche Gegenstand wissenschaftlicher Einzelbetrachtung sind.

Es ist ferner klar, daß der Gesetzgeber durch jede der von ihm gegebenen Einzelvorschriften zwar jenen Grundbegriff normiert, diese Normierung aber nur einen oder mehrere jener Teilbegriffe zu treffen braucht. Eine bezüglich der Börsenzusammenkunft gegebene Vorschrift braucht nicht auch notwendig eine Norm bezüglich des Börsenunternehmens zu enthalten usw. Und diese Erwägung ist es, aus der jene Streitfrage entsprungen ist, welchen jener Teilbegriffe das Gesetz, wenn es von Börse spricht, im Auge hat, ob das Wort die „Börse“ stets in ein und demselben oder hier in diesem und dort in jenem Sinne verstanden werden soll. Es ist dies eine Frage, die nicht nur von rein theoretischem Interesse ist, sondern auch von großer praktischer Bedeutung sein kann, z. B., um nur einen Fall herauszugreifen, dann, wenn das Gesetz

---

[2] vgl. Rehm a. a. O. S. 14. Gutachten von Löning im Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 393.

[3] Abweichend in dieser Benennung von Rehm, welcher die Börsenzusammenkunft als den Grundbegriff bezeichnet, wahrscheinlich in Rücksicht auf den seiner Ansicht nach ausschließlichen Gebrauch des Wortes Börse seitens des Gesetzes in diesem Sinne.

von Börsenaufsicht spricht. Erstreckt sie sich auf die Börsenversammlung, auf die Börsenunternehmung, auf beide? Hieraus erhellt, daß wir auch bei der endgültigen Klärung des allgemeinen Begriffes mit einer erneuten Schwierigkeit zu rechnen haben, insofern eine Kollision beim Gebrauche des Wortes Börse im Sinne des allgemeinen Begriffes mit dem im Sinne irgendeines jener Teilbegriffe nur zu leicht unvermeidlich ist und die Ausbildung eines komplizierten Begriffssystems erforderlich macht.

Die Verwendung des Wortes seitens des Gesetzes dürfte aber grundsätzlich ein und dieselbe, und zwar folgende sein:

Blicken wir auf die Entstehung des Gesetzes zurück und vergegenwärtigen wir uns, daß sich die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung des Börsenwesens aus nur volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten ergab. Um das Eingreifen des Gesetzgebers in das Börsenwesen ausführlich darlegen zu wollen, müßten wir zu weit zurückgreifen, was den Rahmen dieser Darstellung überschreiten würde. Wir müssen und können uns hier darauf beschränken, daran zu erinnern, daß es die Großartigkeit der Entwicklung des gesamten Betriebes gewesen ist, die Konzentrierung von Geschäften eines weiten Gebietes auf einen einzigen Brennpunkt und das Erfordernis, die gewaltige Menge derselben in den wenigen nur zur Verfügung stehenden Stunden zu erledigen, welch alles zu einer Technik geführt hat, deren Kompliziertheit wohl geeignet war, das Auftreten unsolider Börsenspekulationen zu ermöglichen und zu begünstigen. Der Börsenverkehr beschränkte sich keineswegs nur auf den Handelsstand, vielmehr hatte das Börsenspiel in alle Kreise der Gesellschaft Einlaß gefunden, standen sie dem Börsenverkehre auch noch so fern; der Börsenschwindel brachte ausgedehnte Börsen- und Handelskrisen mit sich, deren Wirkungen sich über den Kreis der Börsen und Banken hinaus erstreckten und Handel, Gewerbe und Landwirtschaft in Mitleidenschaft zogen; die Börse war zu einer Institution geworden, die das Volkswohl schädigte und dem Nationalwohlstand tiefe Wunden zu schlagen vermochte. Hiernach kommen wir zu folgendem Ergebnis:

Es war Pflicht des Staates, die Interessen der Allgemeinheit zu wahren und für die Beseitigung der gezeitigten Mißstände zu sorgen. Es war aber natürlich, daß er ein diese Zwecke ver-

folgendes Gesetz nur auf denjenigen unser Wirtschaftsleben berührenden Teil des Börsenwesens erstrecken ließ, auf dem das „rücksichtslos freie Walten individueller Wirtschaftsbestrebungen“ in Erscheinung trat und jene Schäden hervorrief. Als solches kommt allein der Börsenverkehr mit seinen Auswüchsen in Betracht, also die mit ihm zu identifizierende Börsenversammlung. Es kann darum mit ziemlicher Sicherheit angenommen werden, daß, wenn das Gesetz von Börse spricht, in erster Linie und stets die Börsenversammlung gemeint ist. Soll dem Gesetzgeber aber die Verwendung des Wortes in einem anderen Sinne unterstellt werden — was nur bezüglich des Börsenunternehmens der Fall sein kann; denn die Verwendung im Sinne der sonst noch übrigen Teilbegriffe wäre nicht zu verkennen, ist aber in keiner Vorschrift ersichtlich —, so bedürfte es eines besonderen Beweises. Jedoch darf die Möglichkeit, daß er erbracht wird, nicht als für von vornherein ausgeschlossen gehalten werden.[4]

Wir haben nun oben gesehen, daß überhaupt Klarheit bezüglich eines allgemeinen Rechtsbegriffes niemals ohne gesetzliche Feststellung des Begriffes erreicht werden wird, daß aber die Wahrscheinlichkeit, daß der Gesetzgeber das Richtige treffen wird, sehr gering ist. Nunmehr müssen wir hinzufügen, daß, wenn auch Klarheit bezüglich des Rechtsbegriffes erreicht werden würde, trotzdem immer noch eine gewisse Unklarheit infolge der Möglichkeit des Gebrauchs des Wortes Börse im verschiedenen Sinne bestehen bleibt; denn wenn auch eine genaue Unterscheidung zwischen dem Grundbegriffe der Börse und den diesem untergeordneten Teilbegriffen gemacht werden kann, so wird doch bezüglich der Rechtsanwendung noch immer die Frage offengelassen, welcher jener Begriffe im einzelnen Falle unter der Bezeichnung Börse gemeint ist.

[4] Bezüglich dieser Streitfrage vgl. Rehm a. a. O. S. 15, welcher annimmt, daß das Wort „die Börse“ — sei es allein oder in Zusammensetzung — in allen Fällen im Sinne kurzfristig wiederkehrender Zusammenkunft bestimmter Art, also gleichbedeutend mit Börsenversammlung, zu verstehen sei. Ferner Löning a. a. O. S. 395, welcher der Ansicht, daß das Gesetz den Ausdruck, wenn auch nicht ausschließlich, so doch an den meisten Stellen im Sinne von Börsenunternehmung verwende. (So auch Lehmann und Wiener.)

Zweiter Abschnitt.

Die Rechtsstellung.

§ 5.

Allgemeines.

Die Rechtsstellung der deutschen Börsen in ihrer Gesamtheit ist mit dem Erlaß des Börsengesetzes eine wesentlich andere geworden, als sie es vordem war. Dieser Umschwung hat seine Ursache in gewissen oben schon erwähnten volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten, nach denen die Börse im ganzen Reiche gleicher staatlicher Autorität unterworfen werden sollte. Er ist allerdings kein plötzlicher, sondern ein allmählicher gewesen. Während ehedem die deutschen Börsen frei von jeglicher Bevormundung bestanden, unterlagen sie Ende des 19. Jahrhunderts schon zum großen Teil einer staatlichen Aufsicht. Diese wurde teils unmittelbar von Staatsbehörden wahrgenommen, teils war sie den Handelskammern oder ähnlichen öffentlichrechtlichen Verbänden übertragen.[1] Das Börsengesetz hat nur eine im Fluß befindliche Entwicklung deren Endziel erreichen lassen und damit gleichzeitig die deutschen Börsen auf eine einheitliche Basis gebracht. So können wir heute von der Rechtsstellung der deutschen Börse sprechen und uns deren Behandlung zur Aufgabe machen, ohne infolge der verschiedensten in den einzelnen Bundesstaaten bestehenden, voneinander abweichenden Bestimmungen einem Konglomerat von verschiedenartigen staatsrechtlichen Stellungen der Börse gegenüberzustehen.

---

[1] vgl. Motive I: Allgem. Bestimmungen über die Börse und deren Organe; BEK., Nachtrag: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes.

Die bisherige Struktur der Börsen ist durch das Börsengesetz im großen und ganzen unverändert gelassen. Dagegen ist die Organisation des gesamten Börsenwesens erheblich modifiziert, insofern der Staat bezüglich sämtlicher Börsen mit weitgehenden Rechten ausgestattet ist. Aus einer genauen Feststellung der dem Staate durch das Gesetz zugewiesenen Stellung zur Börse ergibt sich die heutige nach dem Börsengesetz bestehende Rechtsstellung unserer Börsen. Die dem Staate zugewiesene Stellung, seine Rechte und Pflichten gegenüber der Börse genau zu präzisieren, ist darum Aufgabe des Folgenden. Als grundlegend ist zunächst die Frage zu behandeln, ob die Börse nach dem Börsengesetz einem Privilegierungssystem unterliegt oder dem Konzessionszwange unterworfen sein soll. Auch bei dieser Frage handelt es sich um ein Moment, welches das zwischen Staat und Börse bestehende Verhältnis betrifft. Während es sich aber hier nur um die Grundlage der Existenz der Börse handelt, soll dann die Frage nach dem zwischen Staat und den auf dieser Grundlage errichteten, also staatlich genehmigten Börsen bestehenden Verhältnis erörtert werden.

§ 6.

Unterliegt die Börse einem Privilegierungssystem oder dem Konzessionszwange?

1. Die Streitfrage.

Es ist eine viel erörterte und keineswegs endgültig entschiedene Frage, ob wir im heutigen Verkehrsleben sowohl Börsen im Rechtssinne als auch solche nur im wirtschaftlichen Sinne besitzen, teils solche mit staatlicher Genehmigung, teils solche ohne staatliche Genehmigung, so daß sich der Börsenverkehr teils unter staatlicher Aufsicht, teils ohne solche abspielt. Grund dieser Streitfrage ist die kurze Fassung des § 1 BG. Dieser läßt es zweifelhaft erscheinen, ob das Erfordernis der staatlichen Genehmigung zur Errichtung einer Börse ein Verbot aller derjenigen Versammlungen enthält, die als eine Börse im wirtschaftlichen Sinne anzusehen sind und aus irgendeinem Grunde der staatlichen Genehmigung ermangeln, oder ob das Er-

fordernis der Genehmigung nur zu besagen hat, daß die Versammlung durch die Genehmigung die rechtliche Sonderstellung einer Börse erlangt, die sonstigen als Börsen im wirtschaftlichen Sinne anzusehenden Versammlungen aber zulässig sind, mit einem Worte, ob die deutschen Börsen dem Konzessionszwange unterworfen sind oder nicht. Das preußische Oberverwaltungsgericht hat in einem für die Entscheidung dieser Frage äußerst bedeutsamen Prozesse durch Urteil v. 26. 11. 1898 dahin entschieden, daß das Erfordernis der staatlichen Genehmigung die rechtliche Natur eines Verbotsgesetzes habe. Nach ihm sind kaufmännische Versammlungen, welche die Merkmale des Wirtschaftsbegriffes Börse aufweisen, mangels staatlicher Genehmigung unzulässig. Das Oberverwaltungsgericht erkennt aber in den Gründen seines Urteils an, daß sich dieses auf eine mißverständliche Auffassung eines preußischen Gesetzes seitens der preußischen Regierung stütze. Um so mehr ist die Möglichkeit gegeben, daß in einem der anderen Bundesstaaten bei der Entscheidung eines ähnlichen oder gleichen Falles die Entscheidung eine andere sein kann, als wie sie in Preußen getroffen ist. Somit hat die Frage, die uns hier im folgenden beschäftigen soll, ihre Erledigung heute noch nicht gefunden.

Die über diese Streitfrage vorhandene Literatur ist ziemlich groß und hat erst einen besonders starken Umfang angenommen, als der Polizeipräsident von Berlin die im Feenpalast abgehaltenen Versammlungen des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler verbot und gegen diese Verfügung vom Vereine Widerspruch erhoben wurde. In Fach- und politischen Zeitschriften, Broschüren und Gerichtsentscheidungen ist für und wider Stellung genommen und dabei vielfach nicht mit der nötigen Objektivität verfahren. Einem großen Teil der damals gezeitigten Elaborate kam ein bleibender Wert nicht zu, während auf der anderen Seite ein großer Teil beachtenswerte Momente enthält, die bei einer systematischen Darstellung des hier in Frage Stehenden nicht übergangen werden dürfen. Die uns hier beschäftigende Frage ist auch schon des öfteren im Rahmen eines umfassenderen Stoffes Gegenstand spezieller Behandlung gewesen,[1] wobei vielfach eine

[1] vgl. Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte; Wiener, Die

Übersicht über die verschiedenen dem betreffenden Autor bekannten, teils miteinander übereinstimmenden, teils gegeneinander polemisierenden Ansichten gegeben ist. Darum erschien es dem Verfasser dieser Arbeit angebracht, von einer solchen abzusehen und die auf die verschiedensten Autoren zurückführenden Momente in einer nach bestimmten Grundsätzen erfolgten Gruppierung zu einer systematischen Darstellung zu verweben. Es steht dies im Einklang mit dem vom Verfasser angestrebten Ziel, dem es weniger auf eine kritische Beleuchtung der verschiedenen Ansichten ankommt, als vielmehr darauf, in Abwägung der für und wider sprechenden Momente die Darstellung zu einem bestimmten Resultate gelangen zu lassen. Das Börsengesetz selbst enthält keine Bestimmung, aus der etwas im Sinne einer Konzessionierung oder Privilegierung entnommen werden könnte. Bei der Entscheidung sind wir lediglich auf die Auslegung des § 1 BG. angewiesen.

2. Der Wortlaut des Gesetzes.

Wollen wir uns mit dem Wortlaut des § 1 BG. befassen, um zu versuchen, den Sinn dieses Paragraphen nach den Regeln des Sprachgebrauches klarzulegen, so bedarf es einer näheren Untersuchung aller derjenigen vom Gesetzgeber gebrauchten Worte, welche die Möglichkeit zu geben scheinen, sie nach der einen oder anderen Richtung hin verwerten zu können. Das Wort „Errichtung" ist dasjenige, welches hier allein in Betracht kommt. Daraus, daß etwas nur errichtet werden könne, wenn ein dahingehender Wille vorhanden sei, ist die Folgerung gezogen: Wenn Personen in Versammlungen zusammenkommen, die die Merkmale des Wirtschaftsbegriffes Börse aufweisen, diese Personen aber nicht den Willen haben, eine Börse darzustellen, könne von der Errichtung einer Börse und infolgedessen von dem Erfordernis der staatlichen Genehmigung nicht die Rede sein.[2] Gewiß aber wird

---

Börse; Tischer in Hirths Annalen 1899 Nr. 1; auch Pfleger, Monatsschr. f. HR. u. Bankw. von Holdheim 1898 Nr. 5.

[2] So der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, als er gegen die Verfügung des Polizeipräsidenten Widerspruch erhob (zit. bei Wermert).

auch dann von der „Errichtung" gesprochen werden können, wenn es an einem derselben zugrunde liegenden menschlichen Willen ermangelt. Aber dies ist ein Streit, der eine nähere Würdigung nicht verdient, da die Entstehung einer Börse von dem Willen der sie „Errichtenden" unmöglich abhängig gemacht sein kann, vielmehr eine Börse schon dann errichtet ist, wenn das, was durch die Tätigkeit der Beteiligten entstanden ist, ohne Rücksicht auf subjektive Momente sich objektiv als eine Börse darstellt.[3]

Im übrigen ist die vom Gesetzgeber gewählte Fassung des § 1 eine technisch-juristische und in anderen Gesetzen, namentlich in der Gewerbeordnung, wiederkehrende.[4] Aus der Analogie mit den in der Fassung übereinstimmenden ein Verbot enthaltenden Bestimmungen der Gewerbeordnung könnte vielleicht geschlossen werden, daß der Gesetzgeber die schon öfter von ihm angewendete Redeweise gewählt hat, um das von ihm gewollte Verbot zum Ausdruck zu bringen.[5] Aber es ist bei Auslegung des Börsengesetzes eine Betonung des Wortlautes und Sprachgebrauches besser zu vermeiden. Der Text des Börsengesetzes ist den Vorschlägen der Börsenenquêtekommission angepaßt, und diese, zum größten Teile aus Laien bestehend, hat den von ihr gewählten Wortlaut nicht in allen juristischen Konsequenzen durchdenken können.[6] Der Wortlaut des Gesetzes bietet somit zu wenig, um irgendein greifbares Resultat aus ihm gewinnen zu können. Und könnte auch aus ihm mit positiver Sicherheit gefolgert werden, daß so, wie der Gesetzgeber sich ausgedrückt hat, er nur das eine gewollt haben kann, das andere dagegen mit dem Gesetzestexte nicht vereinbar ist, so ist nicht zu vergessen, daß der aus dem

---

[3] vgl. Tischer a. a. O. S. 53; Wiener, DJZ. 1897 Nr. 8; Rehm a. a. O. S. 23.

[4] § 16 GewO.: „Zur Errichtung von Anlagen . . . ist die Genehmigung . . . erforderlich".

§ 24: „Zur Anlage . . . ist die Genehmigung . . . erforderlich". § 30 u. a. m.

Diese Paragraphen der Gewerbeordnung enthalten zweifellos ein Verbot, was aus § 147 GewO. hervorgeht, nach dem ein Zuwiderhandeln gegen obige Paragraphen strafbar ist.

[5] So der Polizeipräsident gegenüber der vom Vereine der Berliner Getreide- und Produktenhändler erhobenen Klage (zit. bei Wermert).

[6] Wiedenfeld S. 4.

Wortlaut sich ergebende Sinn nicht zu hoch bewertet werden darf. Die Berücksichtigung des Wortlautes ist nur eines der vielen Auslegungsmomente, und zwar das geringste, und muß bei Vorhandensein anderer Überzeugungsgründe versagen.

3. Historische und systematische Momente.

Mehr Wert darf auf systematische und historische Momente gelegt werden, die einen Schluß auf den Sinn des Paragraphen gestatten. In dem länger als ein Jahr währenden Prozesse der Berliner Getreide- und Produktenhändler gegen den Berliner Polizeipräsidenten sind solche Momente sowohl in allen Instanzen und in der endgültigen oben schon erwähnten Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts wie auch außerhalb des Prozesses für und wider vorgebracht und teilweise Gegenstand heftiger Polemik geworden.[7]

Häufig ist das Verhältnis zu anderen Bestimmungen desselben Gesetzes oder solchen anderer Gesetze ein für die Auslegung wichtiges Moment. In Erwägung dessen hat man nicht gezögert, gewisse Vorschriften des Reichs- und des österr. Börsengesetzes sowie der Gewerbeordnung heranzuziehen, um sie in die Wagschale zu werfen und mit ihnen die vertretene Ansicht verstärken zu helfen. Das Börsengesetz selbst stellt in seinem letzten Abschnitt eine Reihe von Übertretungen seiner Vorschriften unter Strafe. Die Reichsgewerbeordnung sichert in vielen Fällen, in denen ein gewerblicher Betrieb behördlicher Genehmigung bedarf, die Befolgung seiner Vorschriften durch entsprechende Strafbestimmungen. Das österreichische, vor dem deutschen geschaffene Börsengesetz sanktioniert das Konzessionssystem durch eine ausdrückliche Strafbestimmung. Es liegt nahe, aus alledem zu folgern, daß wenn der Gesetzgeber den § 1 zum Verbotsgesetz hat stempeln wollen, er die Bestimmung, die doch die Grundlage für die deutsche Börsenorganisation bildet, mit einer deren Befolgung sichernden Norm ausgestattet haben würde. Es muß zugegeben werden, daß dieser Gedanke nicht von der Hand zu weisen ist, da die angeführten

---

[7] Auszugsweise abgedruckt bei Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte.

Fälle zu ähnlich sind, als daß sich der Gesetzgeber nicht hat sagen müssen, daß in dem vorliegenden Falle eine ohne strafrechtliche Sanktion geschaffene Verbotsbestimmung nicht in diesem Sinne, sondern gegenteilig ausgelegt werden würde. Es ist aber ausgeschlossen, einem solchen Momente ohne weiteres größere Bedeutung beizumessen. Es ist doch zweifelhaft, ob nicht der Gesetzgeber seine guten Gründe gehabt hat, von der Aufstellung einer Strafbestimmung abzusehen, und ob er nicht in der Meinung, daß sein Wille nicht werde verkannt werden, es unterlassen hat, diesen Paragraphen ausdrücklich als Verbotsbestimmung zu charakterisieren. Welche Gründe ihn event. abgehalten haben, ist unwesentlich. Doch die Möglichkeit solcher bringt es mit sich, daß dem obigen Argumente nicht die Bedeutung zugemessen werden kann, die ihm von verschiedenen Seiten beigelegt ist.[8]

Zu einem besseren positiven Ergebnis lassen uns andere Momente gelangen, und zwar zugunsten des Privilegierungssystems die Heranziehung der vor dem Erlaß des Reichsbörsengesetzes in Deutschland bestehenden gesetzlichen Regelung des Börsenwesens, zugunsten des Konzessionssystems eine Betrachtung unserer neuzeitlichen Bestrebungen und des ihnen entsprechenden Zweckes des Gesetzes.

Hinsichtlich des Umfanges der von den verschiedenen Staaten getroffenen Regelung beruhten die vor dem Erlaß des Börsengesetzes bereits bestehenden deutschen Börsen auf einer erheblich verschiedenen rechtlichen Grundlage. Fast alle hatten über die Beaufsichtigung und Handhabung des Börsenbetriebes, dagegen nur Württemberg und Preußen über die Entstehung der Börsen Bestimmungen getroffen. In denjenigen Staaten, deren Gesetze nichts bezüglich der Entstehung der Börsen enthielten, war der Gedanke einer Konzessionierung von vornherein von der Hand zu weisen. Desgleichen auch in Württemberg, wo der in § 2 der Abh. angeführte Art. 3 EG. z. ADHGB. das System der Privilegierung deutlich und scharf zum Ausdruck bringt. In Preußen konnte, wie bereits erwähnt, die Errichtung einer Börse nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen, eine Bestimmung,

[8] Wermert a. a. O.; Tischer a. a. O.; Jastrow, DJZ. 1897 Nr. 11.

die aber nicht das Konzessions-, sondern das Privilegierungssystem zum Ausdruck bringen sollte. Die Begründung des Entwurfes zum Art. 3 preuß. EG. z. a. HGB. macht dies ersichtlich. Die Statuierung des Konzessionssystems war durch ein besonderes Staatsinteresse gar nicht gerechtfertigt. Nur war es, wo das Handelsgesetzbuch in den verschiedenen Fällen eine Berechtigung oder Verpflichtung von dem Vorhandensein eines Börsenpreises für eine Ware abhängig machte, nicht angebracht, die zur Feststellung des Börsenpreises dienenden Einrichtungen der Willkür der Beteiligten zu überlassen. Vielmehr bedurfte es keines Zweifels, welche Versammlungen von Kaufleuten als Börsen anzusehen waren.[9] Es lag also lediglich im Staatsinteresse, Mißbrauch mit den durch das allgem. deutsche Handelsgesetzbuch gewährleisteten Privilegien zu verhindern. Um dieses Ziel zu erreichen, brauchte der Staat den Betrieb einer Börse nur in dem Sinne von einer Genehmigung abhängig zu machen, daß er den Genuß der erwähnten Privilegien nur denjenigen Instituten zugestand, die er als eine Börse anerkannte. Denjenigen, die er nicht als eine Börse anerkannte, wurde nur der Genuß dieser Privilegien abgesprochen, während sie im übrigen in ihren Funktionen unbeeinträchtigt blieben.[10] Hieraus kann mit ziemlicher Sicherheit entnommen werden, daß es eben jedem Institut, das die Merkmale des Wirtschaftsbegriffes Börse besaß, freistand, die Verleihung der Börsenrechte beim Handelsminister nachzusuchen und sich zu einer Börse im gesetzlichen Sinne machen zu lassen. Alle übrigen blieben unbehelligt und mußten eben nur auf eine privilegierte Stellung verzichten.[11]

---

[9] Der hier interessierende Teil der angeführten Begründung zit. in der mehrfach erwähnten Entscheidung des OVG. Bd. 34 S 329. Entsprechende Ausführungen finden sich hiernach auch in dem Berichte der vereinigten Kommissionen des Abgeordnetenhauses für das Justizwesen und für Handel und Gewerbe betr. den Entwurf eines EG. z. ADHGB. und in dem Berichte der 15. Kommission des Herrenhauses über den Entwurf desselben Gesetzes.

[10] vgl. Jastrow a. a. O.; dagegen Pfleger bei Holdheim 1898 Nr. 5.

[11] Vergebens aber sucht Jastrow a. a. O. den Beweis für die vor dem Erlaß des BG. in Preußen bestehende Geltung des Privilegierungssystems unter Heranziehung von Bestimmungen der preußischen Verfassung betr. die Versammlungsfreiheit (Art. 29, 30) zu führen, da die Börsenversammlungen keine Ver-

Wenn nun vom Gesetzgeber ein Wechsel bezüglich des im ganzen Reiche beobachteten Systems beabsichtigt worden wäre, hätte er den mit Art. 3 § 1 preuß. EG. übereinstimmenden Text des Börsengesetzes vermieden. Zum mindesten hätte er den neuen Sinn des Gesetzes durch eine entsprechende Ergänzung angedeutet, um so mehr, als ausdrücklich in der Begründung zum Börsengesetze auf Art. 3 § 1 des angeführten Gesetzes verwiesen wird.

Nun ist aber bestritten, daß in Preußen der in Praxis herrschende Zustand der gesetzlichen Normierung entsprochen hätte. Es wird behauptet, daß, wenn auch gesetzlich die Börsen nicht konzessionspflichtig waren, die Praxis in falscher Auslegung des Art. 3 § 1 die Börsen als konzessionspflichtig betrachtet und dementsprechende Maßregeln getroffen hätte. Auf dieser Ansicht basiert zum großen Teil die zitierte Entscheidung des preußischen Oberverwaltungsgerichts, welche folgendermaßen deduziert: An sich zwar könne aus der Bezugnahme auf Art. 3 § 1 EG. in der Begründung des Börsengesetzes und aus dem im wesentlichen übereinstimmenden Wortlaute der beiden Gesetzesbestimmungen gefolgert werden, daß dem § 1 Satz 1 BGB. die gleiche Bedeutung zukomme, welche — nach richtiger Auslegung — der Art. 3 § 1 gehabt habe. Doch werde durch die Art und Weise, wie dieser Artikel gehandhabt worden sei, diesem Argumente der Boden entzogen. Das Oberverwaltungsgericht stützt sich bezüglich der Tatsache, daß die Praxis im Sinne des Konzessionssystems verfahren habe, auf das vom Ministerialkommissar in der Berufungsinstanz vorgebrachte Material, welches in die Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts (Bd. 34 S. 318 ff.) aufgenommen ist. Es ist dasselbe aber keineswegs beweiskräftig, insofern, abgesehen von den dort angeführten Fällen, in vielen preußischen Städten wirtschaftliche Vereine, Märkte, kaufmännische Versammlungen bestanden haben, die den Charakter einer Börse im wirtschaftlichen Sinne besaßen und demgemäß vom Handelsminister hätten aufgefordert werden müssen, die Genehmigung zur

---

sammlungen im Rechtssinne, Zusammenkünfte mit gemeinsamen, sondern nur gleichartigen individuellen Zwecken sind, und darum der Begriff der Versammlungsfreiheit auf sie keine Anwendung finden kann. Vgl. Rehm a. a. O. S. 3 und Abh. § 8,3.

Errichtung einer Börse einzuholen, was aber nicht geschehen ist.[12] Es mag dem sein wie es wolle. Es muß daran festgehalten werden, daß eine als falsch erkannte Anwendung eines Gesetzes nicht für die Auslegung maßgebend sein kann. Und es kann sicherlich mit Recht gerügt werden, daß das Oberverwaltungsgericht bei dieser Entscheidung seiner Aufgabe, gegen Mißbrauch und falsche Anwendung eines Gesetzes durch die Verwaltungsorgane einzuschreiten, nicht nachgekommen ist. Ist der Sinn eines Gesetzes erkannt und als unbestritten festgestellt, so ist dieser maßgebend und darf nicht durch eine mißbräuchliche Anwendung in seiner Bedeutung ersetzt werden. Soll also aus dem zitierten Artikel des preuß. Einführungsgesetzes deduziert werden, so darf nicht aus seiner falschen Handhabung auf den Sinn des § 1 BG., sondern nur aus seinem wahren Inhalte geschlossen werden, so daß das oben angeführte Auslegungsmoment durch die Beweisführung des Oberverwaltungsgerichts eine Beeinträchtigung nicht erleidet.[13]

Wie schon im vorhergehenden erwähnt, gestattet uns der Zweck des Gesetzes einen Schluß nach der entgegengesetzten Richtung.

---

[12] Wermert a. a. O.; Tischer a. a. O.

[13] Es ist mehrfach eine Äußerung in der Begründung des Börsengesetzes verwertet (Tischer, Jastrow) und aus ihr zugunsten des Privilegierungssystems geschlossen, indem behauptet wurde, daß folgende Worte einen Schluß auf einen Systemwechsel nicht zuließen: „Aus obiger Zusammenfassung ergibt sich, daß ein gewisses Maß von Aufsicht durch die Staatsbehörde oder durch Handelsorgane fast überall bereits jetzt wahrgenommen wird. Es erwächst die Aufgabe, diese Aufsichtsbefugnisse reichsgesetzlich auf einen gemeinsamen Boden zu stellen. Demgemäß bestimmt der § 1 Abs. 1 u. 2 in Verb. mit § 4 des Entwurfes, daß den Landesregierungen eine entscheidende Einwirkung sowohl in bezug auf die Entstehung und das Bestehen der Börse, wie auf die in der Börsenordnung zum Ausdruck kommende Regelung des Börsenbetriebes zusteht". Ich möchte dieses Argument als zugunsten des Privilegierungssystems sprechend ablehnen. Bei der Abfassung obiger Stelle hat der Verfasser die Verschiedenheit der beiden uns hier beschäftigenden Prinzipien gar nicht ins Auge gefaßt; denn bezüglich dieser standen die Bundesstaaten bereits auf einem gemeinsamen Boden, indem sie alle dem Privilegierungssystem folgten. Es handelte sich vielmehr nur um eine einheitliche Regelung der in den verschiedenen Staaten in verschiedenem Umfange wahrgenommenen Aufsichtsbefugnisse, die nunmehr, da das Gesetz im ganzen Deutschen Reiche Geltung haben sollte, auf einen gemeinsamen Boden gestellt werden mußten.

Es ist manchmal viel gewonnen, wenn wir den Zweck des Gesetzes erkennen, da im Zweifel diesem Entsprechendes gewollt sein wird. Es ist heute die Aufgabe des Staates, gegen ungesunde Erscheinungen im Volksleben Front zu machen und sie womöglich im Keime zu ersticken. Er hat mit starkem Arme einzugreifen und mit Weisheit diejenigen Maßregeln zu treffen, die die Nation vor Schaden bewahren und ihr zu höchster Blüte verhelfen. Wir haben oben von dem unbedingten Erfordernis einer gesetzlichen Regelung des Börsenwesens gesprochen. Es ist hingewiesen auf die Entstehung der Börsenspekulation und auf die unheilvollen Folgen derselben. Wir haben gesehen, daß die Börse im Laufe der Zeit, so unentbehrlich und bedeutungsvoll sie für unser Wirtschaftsleben ist, so gefahrvoll für den Wohlstand unserer Nation geworden war. Dieser Gefahr zu begegnen, war Absicht des Gesetzgebers und demgemäß Zweck des Gesetzes. Es ergibt dieses sich deutlich aus den Gesetzesmaterialien. So lesen wir in dem Berichte der Börsenenquêtekommission von den Wegen, welche einzuschlagen seien, um das Ziel, „die Beseitigung der Mißstände, zu erreichen“.[14] So sprechen die Motive von der Aufgabe des Gesetzgebers, „Abhilfe für nachgewiesene schwerwiegende Mißstände zu suchen“ und „die Entfernung der Auswüchse herbeizuführen“. Diesen Zweck konnte der Gesetzgeber nur dann erreichen, wenn er gleichmäßig alle Börsen unter Staatsaufsicht stellte und somit ihre Existenz von einer Genehmigung abhängig machte, damit der Börsenverkehr im ganzen Reiche sich unter den Augen staatlicher Organe abspielte. Er konnte ihn aber nicht erreichen, wenn er außer an den von ihm genehmigten Börsen einen gleichen Verkehr aufsichtslos geschehen ließ.

Die Ansicht, daß der Zweck des Börsengesetzes als Mittel der Auslegung verwendet werden kann und muß, wird nicht ausnahmslos geteilt. Man nimmt an, daß es zur Erfüllung desselben genügt, wenn das Gesetz eine Anzahl Bestimmungen enthält, durch die der Börsenverkehr beaufsichtigt, eingeschränkt, teilweise verboten und unter Strafe gestellt wird. Es wird darum bestritten, daß § 1 BG. die Tendenz eines absoluten Zweckgesetzes

[14] BEK. S. 28.

habe, nach dem jede diesem Zwecke zuwiderlaufende Handlung verboten ist. So Wermert. Auch Staub, auf den Wermert Bezug nimmt,[15] ist der Ansicht, daß dem Börsengesetze nicht der Charakter eines derartigen apodiktischen Zweckgesetzes beizulegen ist. Derartige Gesetze seien Ausnahmen, und ein derartiger Charakter könne nur angenommen werden, wenn er sich aus dem Gesetze selbst ergebe. Das Börsengesetz aber sei als ein Gesetz gedacht, welches ein bestimmtes wirtschaftliches Ziel nur dadurch zu erreichen suche, daß es bestimmte Tatbestände regele. Es wolle nicht auch alle nicht unter das Gesetz subsumierten Tatbestände treffen, welche dem wirtschaftlichen Zwecke des Gesetzes überhaupt widerstritten. Hiernach hätte Wermert in Staub einen Verteidiger seiner Argumentation gefunden. Es bleibt aber zu beachten, daß Staub bei der Entwicklung seiner Ansicht den § 1 BG. nicht im Auge hatte, sondern nur die die Regelung der Börsengeschäfte betreffenden Paragraphen des Börsengesetzes. Bezüglich deren normiert das Börsengesetz bestimmte Tatbestände. Und daraus, daß es die Regel ist, daß der Gesetzgeber den Zweck seines Gesetzes durch Aufstellung bestimmter Tatbestände erreichen will, folgert Staub, daß das Börsengesetz ein apodiktisches Zweckgesetz nicht sei. Lassen wir den § 1 BG. unberücksichtigt, so ist diese Ansicht zweifellos richtig. Doch ist damit keineswegs der Beweis erbracht, daß § 1 BG. für sich ein apodiktisches Zweckgesetz nicht sein kann. Von der Normierung eines bestimmten Tatbestandes ist nicht die Rede. Der Gesetzgeber will einen bestimmten Zweck erreichen und statuiert deshalb, daß der Börsenverkehr einer staatlichen Genehmigung unterliegen soll. Es ist nun natürlich, dem Gesetzgeber zu unterstellen, daß er dem von ihm ins Auge gefaßten Zwecke Entsprechendes gewollt hat. Ergibt sich, daß der Sinn eines Gesetzes zweifelhaft ist und mehrere Auslegungen zuläßt, so wird man nicht umhin können, denjenigen Sinn als vom Gesetzgeber gewollt anzusehen, bei dem dem Zwecke Entsprechendes auch erreicht wird, so daß also auch § 1 BG. als absolutes Zweckgesetz, also in dem Sinne aufzufassen ist, daß alle Handlungen, die mit ihm im Widerspruche stehen, nach ihm verboten sind.

---

[15] Staub, Komm. z. HGB. Bd. 2 S. 1327 ff. und 8. Aufl. S. 1572.

4. Das Resultat.

Die für und wider angeführten Momente haben somit zu keinem befriedigenden Ergebnis geführt. Von beiden Systemen erscheint das eine wie das andere gerechtfertigt. Darum ist es nunmehr geboten, den Wert des bei der einen oder anderen Auslegung sich ergebenden Resultates zu ermitteln, weil hierdurch die Möglichkeit gegeben ist, die eine oder andere der Auslegungen ad absurdum zu führen. Nur diejenige Auslegung ist die richtige, die den Erfordernissen unseres Wirtschaftslebens entspricht, die den Anforderungen unseres Gesellschaftslebens gerecht wird; denn das Recht ist nur ein Teil unserer Gesamtkultur, der insbesondere mit den ethischen und wirtschaftlichen Anschauungen und Bedürfnissen untrennbar verbunden ist.[16]

Wir haben gesehen, daß ein wichtiges Argument für das System der Privilegierung spricht. Doch erkennen wir dieses als vom Gesetzgeber gewollt an, so verzichten wir auf eine wirksame Durchführung des Börsengesetzes. Wir müssen dulden, daß sich in unzähligen Winkelbörsen ein die unheilvollsten Zustände zeitigender Börsenverkehr abspielt. Dieser Nachteil wird vermieden, wenn wir das Konzessionssystem für das richtige und vom Gesetzgeber gewollte erklären. Dann wird der auch von den Fürsprechern des Privilegierungssystems nicht bestrittene und nach ihnen bei Anerkennung dieses Systems nur zum kleinen Teil erreichte Zweck vollständig erreicht werden. Hiernach erscheint mir das Konzessionssystem die Palme davonzutragen, um so mehr als die gegen dasselbe angeführten Momente hinfällig sind.

Es wird einmal behauptet, als Verbotsgesetz sei § 1 BG. eine lex imperfecta. Es bestimmt das Gesetz allerdings nicht, was geschehen soll, wenn die die Merkmale des Wirtschaftsbegriffes Börse besitzenden Veranstaltungen der erforderlichen Genehmigung aus irgendeinem Grunde ermangeln. Die in diesem Falle zu ergreifenden Maßregeln bestimmen sich nach Landesrecht. Es wird nun mit der Möglichkeit gerechnet, es könnte sich bei verschiedener Gestaltung und verschiedenem Umfange der Polizeivorschriften in den einzelnen Bundesstaaten der Fall ereignen,

---

[16] Enneccerus S. 152.

daß bei Mangel geeigneter Bestimmungen in dem einen Staate trotz des nach § 1 BG. bestehenden Verbotes Winkelbörsen geduldet werden müssen, während sie in einem anderen gemäß der dort bestehenden Bestimmungen inhibiert werden könnten. Dieses wird als ein Argument gegen das Konzessionssystem verwertet, da somit das Gesetz versage, wenn es sich um die Durchführung des Ganzen handle.[17] Jedoch wird es in keinem Staate an polizeilichen Vorschriften mangeln, die die Möglichkeit gewähren, nicht genehmigte sich als Börsen darstellende Versammlungen zu unterdrücken. Werden Börsen ohne Genehmigung errichtet, so liegt schon in der bloßen Tatsache eine Störung der öffentlichen Ordnung, ohne Rücksicht darauf, ob auch aus dem nicht genehmigten Börsenbetriebe sich besondere Gefahren für das Publikum ergeben.[18] Und die Befugnis der Landesregierungen zur Ergreifung von Maßnahmen zur Anwendung unmittelbaren Zwanges gegen Störungen der öffentlichen Ordnung ergibt sich schon aus dem Begriffe der Polizei- bezw. obrigkeitlichen Staatsgewalt.

Ferner ist ein im Sinne des Konzessionssystems allgemein durchgeführter Zwang keineswegs ein Hemmschuh unserer rasch steigenden wirtschaftlichen Entwicklung.[19] Auf die Bedeutung der Börsen für unser Wirtschaftsleben ist schon wiederholt hingewiesen. Es ist aber zu beachten, daß das Börsengesetz keine Unterdrückung unserer Börsen herbeiführt, vielmehr bezweckt, den Börsenbetrieb unter ständiger staatlicher Kontrolle zu halten, um ihn von Auswüchsen zu befreien, die dem wirtschaftlichen Fortkommen der Nation ebenso hinderlich sind, wie der ganze Börsenbetrieb für dasselbe notwendig und unentbehrlich ist. Solange eine Veranstaltung die Merkmale einer Börse im wirtschaftlichen Sinne nicht zeigt, wird sie unbehelligt gelassen bis zu dem Momente, wo sie sich als Börse im wirtschaftlichen Sinne darstellt. Bis zu diesem Momente werden der wirtschaftlichen Entwicklung keine Hindernisse bereitet. Dann aber muß der Staat sich sagen, nun-

[17] Fischer, Wermert, Jastrow.

[18] Klagebeantwortung des Polizeipräsidenten (zit. bei Wermert).

[19] So Wermert, der darum das Privilegierungssystem als die glücklichste Lösung bezeichnet.

mehr ist es an der Zeit, den zum börsenmäßigen entwickelten Verkehr zu kontrollieren, um nicht den hohe Ziele verfolgenden Zweck des Börsengesetzes illusorisch zu machen, um Mißständen vorzubeugen, die uns viel Leid und Elend bringen würden.

§ 7.

Das Verhältnis der genehmigten Börse zum Staat.

1. Das Grundprinzip.

In der auf den Erlaß des Börsengesetzes folgenden Epoche hat es nicht an Kontroversen gefehlt über das zwischen Staat und genehmigter Börse bestehende Verhältnis, über Umfang und Charakter der dem Staate durch das Gesetz zugewiesenen Befugnisse. Es findet dies bei der lückenhaften experimentellen Fassung, wie das Börsengesetz sie erhalten hat, seine natürliche Erklärung. In Theorie und Praxis ist der Kampf mit ziemlicher Schärfe geführt. In erster Linie kommen in dieser Hinsicht Maßnahmen der preußischen Landesregierung gegenüber der Berliner Börse in Betracht. Nach der Berliner Börsenordnung v. 23. 12. 1896 wurde der Börsenvorstand bislang teils von den Börsenbesuchern, und zwar Mitgliedern der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin, welche die Börse veranstaltete und finanzierte, teils von den Ältesten der Kaufmannschaft gewählt. Die Landesregierung aber, d. h. der Minister für Handel und Gewerbe, ordnete gemäß § 4 BG. durch Erlaß v. 27. 3. 1903 die Aufnahme einer Vorschrift in die Börsenordnung der Berliner Börse an, wonach in den Börsenvorstand Mitglieder der Handelskammer mit Sitz und Stimme delegiert wurden, wodurch die Berliner Börse zu einer von der Handelskammer nicht sowohl beaufsichtigten (vgl. § 1 Abs. 1 BG.) als geleiteten Anstalt gemacht wurde. Diese Maßnahmen haben den Kampf eröffnet und besonders dazu beigetragen, den Weg zu ebnen, der zur Lösung des hier in Frage stehenden Problemes führen soll. An sich ist der Kern der durch das Gesetz zwischen Staat und Börse geschaffenen Beziehungen deutlich ausgesprochen und als Grundprinzip der gesamten Börsenorganisation in § 1 BG. niedergelegt, allerdings nicht ohne Überwindung erheblicher Be-

denken, denen schon der Bericht der Börsenenquêtekommission Ausdruck verleiht.

Als man in Erkenntnis der Notwendigkeit eines Börsengesetzes die Schaffung eines solchen in Angriff nahm, war es in Anbetracht der sozialen Bedeutung der Börse die Aufgabe des Gesetzgebers, einen Weg zu finden, der auf der einen Seite den anerkannten Mißständen energischen Einhalt tat und auf der anderen die Bewegungsfreiheit des Börsenhandels nicht übermäßig einschränkte. Er hatte namentlich alle diejenigen Maßnahmen zu vermeiden, von denen eine Störung der berechtigten und notwendigen Funktionen der Börse zu befürchten war.[1] In Erkenntnis dieser Tatsache gingen die Ansichten über den Umfang des beabsichtigten staatlichen Eingreifens ziemlich weit auseinander. Es unterlag keinem Zweifel, daß von einer Verstaatlichung der Börse abgesehen werden mußte, wollte man nicht der freien Entwicklung dieses unentbehrlichen und unersetzlichen Wirtschaftsinstituts Fesseln auferlegen, die eine große Gefahr für eine gedeihliche Weiterentwicklung unseres gesamten Wirtschaftslebens in sich geborgen hätten. So beschränkte man sich darauf, einen anderen noch immer maßgebenden Einfluß des Staates sichernden Weg zu beschreiten und gab der deutschen Börse — wie es schon in Ansehung sehr vieler der Fall war[2] — im ganzen Reiche die Rechtsnatur eines Selbstverwaltungskörpers und stattete den Staat innerhalb der durch den Begriff der Selbstverwaltung gezogenen Grenzen mit den weitgehendsten Rechten aus.[3] So ist die Börse eine dem Staatsverwaltungskörper untergeordnete, nicht kraft eigenen Rechtes, sondern auf Grund staatlicher Delegation in den Grenzen ihrer Befugnisse handelnde Institution. Das Wesen der modernen Selbstverwaltung besteht

---

[1] vgl. die Rede des Freiherrn v. Berlepsch im Reichstage am 9. 1. 1896 (RTB. Bd. 1 S. 201).

[2] vgl. Anlage z. BEK.: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes.

[3] vgl. Abg. v. Cuny (RTB. Bd. 1 S. 224): „Es wird auf die Börse nur ein Grundsatz angewendet, dem in neuerer Zeit unser Staatsleben mehr und mehr huldigt, der Grundsatz der Selbstverwaltung. Wie dieser Grundsatz in den verschiedensten anderen Berufszweigen und auf verschiedenen anderen Gebieten bereits durch Reichs- und Landesgesetzgebung in ausgedehntem Maße zur Ausübung gekommen ist, so soll das auch mit der Börse geschehen".

„in einer Teilung der Verwaltungsgeschäfte zwischen Staat und Selbstverwaltungskörper in der Art, daß dem letzteren die unmittelbare Geschäftsführung oder Vollziehung, dem ersteren die Normierung und Beaufsichtigung zusteht".[4] So haben wir auch nach dem Börsengesetz eine Teilung der Verwaltungsgeschäfte derart, daß die Leitung der Börse durch den Börsenunternehmer, aber unter Aufsicht des Staates und nach bestimmten Normen desselben erfolgt; denn das Börsengesetz bestimmt in § 1: „Die Landesregierungen üben die Aufsicht über die Börsen aus. Sie können die unmittelbare Aufsicht den Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) übertragen. Der Aufsicht der Landesregierungen und der mit der unmittelbaren Aufsicht betrauten Handelsorgane unterliegen auch die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen der Kündigungsbureaus, Liquidationskassen und ähnlicher Anstalten". Mit der Stellung der Börse unter staatliche Aufsicht statuiert das Gesetz das System der Selbstverwaltung als fundamentales Grundprinzip für die ganze Gestaltung der Börsenorganisation.

Die Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung hat in § 1 BG. nur ihren allgemeinen Ausdruck gefunden. Trotzdem aber gibt das „die Mittel und Formen der Staatsaufsicht kodifikatorisch regelnde Reichsbörsengesetz" keine speziellen Bestimmungen. Der Umfang dieser Befugnisse ist darum anderweit, und zwar einmal nach dem Begriffe der Aufsicht zu bestimmen,[5] sodann infolge der eigentümlichen äußeren Gestaltung der Börse und unter Berücksichtigung der Möglichkeit der Verwendung des Wortes Börse seitens des Gesetzes in verschiedenem Sinne auch nach dem Gegenstand der Börsenaufsicht, die sich nach dem in § 4 Gesagten entweder auf die Börsenversammlung beschränkt oder sich auch auf die Börsenunternehmung erstreckt (vgl. unten unter 3).

---

[4] vgl. Laband Bd. 2 S. 187.

[5] vgl. Anschütz, Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 381: „Soweit Spezialbestimmungen fehlen, ist als Sinn des Gesetzes zu unterstellen, daß die Machtbefugnis der Landesregierung gegenüber den Börsen nur durch den Begriff und das Wesen der Börsen beschränkt, innerhalb des damit gegebenen begrifflichen Rahmens aber diskretionär sein sollen".

Durch den Begriff der Aufsicht werden dem diese Aufsicht ausübenden, dem Selbstverwaltungskörper übergeordneten Organe — nach § 1 BG. der Landesregierung — enge Grenzen gezogen. Es ist ihm ein Eingriff in die Geschäftsführung und Leitung der Börse versagt, also ein Eingriff in Tätigkeiten, die der Aufsicht unterliegen. Es ist nicht befugt zur Vornahme dieser an Stelle des Beaufsichtigten und allein hierzu Berechtigten. Durch den Aufsichtsbegriff ist „eine theoretische Grenze, ein Höchstmaß dessen gesetzt, was die Regierung der Börse gegenüber kann und darf". Daß die dem Staate innerhalb der durch den Aufsichtsbegriff gezogenen Grenzen zustehenden Befugnisse das zulässige Höchstmaß erreichen sollen, ist wohl aus der Tendenz des Börsengesetzes zu entnehmen. Der Aufsichtsbegriff beschränkt aber diese Befugnisse auf eine bloße Beobachtung aller an der Börse stattfindenden Ereignisse und Vorgänge, insonderheit in der Richtung, ob alles geschieht, was gesetzlich geboten ist, und nichts geschieht, was den Gesetzen widerläuft. Er „schließt das Recht und die Pflicht in sich, zu sehen, daß von den zur Leitung und Verwaltung der Börse oder zur Wahrnehmung spezieller Aufgaben berufenen Organen einmal alle jene Pflichten erfüllt werden, die ihnen durch das Börsengesetz selbst oder durch die auf Grund derselben ergangenen Ausführungsbestimmungen auferlegt sind, sodann keine Befugnisse angemaßt werden, die ihnen durch die im Gesetze angeführten Bestimmungen ausdrücklich entzogen sind".[6]

Wie gesagt, sind die aus dem Begriffe der Aufsicht zu entnehmenden Befugnisse vom Gesetzgeber nicht näher umschrieben.

---

[6] Pfleger, Handwörterb. d. Staatsw. 1908 Bd. 3 S. 135. Vgl. auch den Bericht der Börsenenquetekommission, in dem es heißt: „Die Beaufsichtigung hat sich darauf zu erstrecken, ob die Voraussetzungen für die Errichtung einer Börse vorhanden sind, und die allgemeinen Bedingungen festzusetzen oder zu genehmigen, welche für den Handel und Verkehr an den Börsen und die Zulassung zu denselben maßgebend sein sollen. . ." Die Landesregierungen sollen verpflichtet sein, darüber zu wachen, daß bei der Festsetzung der für den Verkehr an der Börse maßgebenden allgemeinen und besonderen Bedingungen nicht bloß die Interessen der Börsenbesucher und des Ortes, für den die Börse errichtet ist, sondern auch die Interessen der anderen an dem Börsenverkehr Beteiligten oder durch denselben berührten Erwerbsgruppen sowie die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen Berücksichtigung finden.

Er hat (vgl. Motive I) es der Entschließung der Landesregierungen überlassen, in welcher Weise sie von ihrem Aufsichtsrechte Gebrauch machen wollen. Es ist also das allgemeine Verwaltungsrecht der einzelnen Bundesstaaten maßgebend. Die rechtliche Natur des Börsengesetzes ermöglicht es uns aber, das staatliche Aufsichtsrecht bestimmter, wenn auch immer noch nur allgemein, zu charakterisieren. Das Börsengesetz ist ein verwaltungsrechtliches Gesetz, welches nur vereinzelt privatrechtliche Bestimmungen aufweist. Der Zweck des Gesetzes ist aber, wie erwähnt, die beim Geschäftsbetrieb an den Börsen hervortretenden Mängel zu beseitigen und damit die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu schützen. Das Privatrecht ist im Börsengesetze in den Hintergrund gedrängt und hat nur insoweit Berücksichtigung gefunden, als es um des Zusammenhanges willen unumgänglich war. Die Hauptmasse der Bestimmungen des Börsengesetzes hat verwaltungsrechtlichen Charakter und hat den Zwecken des Börsengesetzes entsprechend dieses zum Polizeigesetz und die Börsenaufsicht zur Polizeiaufsicht gestempelt.[7] Den Landesregierungen ist also innerhalb der durch das allgemeine Polizeirecht der Bundesstaaten gezogenen Grenzen eine wirksame Durchführung ihres Aufsichtsrechtes gesichert[8]) und der Kreis der den Landesregierungen zustehenden und durch den Aufsichtsbegriff beschränkten Befugnisse durch den Polizeibegriff erweitert.

2. Selbstverwaltungssystem und Direktionsprinzip.

Den Gegensatz zum System der Selbstverwaltung bildet das Direktionsprinzip. Gilt auch dieses in mehr oder minder großem Umfange, so ist die rechtliche Stellung des jeweils in Frage stehenden Institutes natürlich eine andere, insofern die Verteilung der Verwaltungsgeschäfte zugunsten des Staates verschoben und diesem über eine bloße Beaufsichtigung hinausgreifende Rechte

---

[7] Pfleger nennt das Börsengesetz ein vom Polizeigeist durchtränktes Gesetz; Koch ein kompliziertes System von teils staatsrechtlichen, teils privatrechtlichen, administrativ polizeilichen und strafrechtlichen Bestimmungen (RTB. Bd. 1 S. 220).

[8] Rehm a. a. O. S. 20 ff., 30 ff.; Holdheims Monatsschr. f. HR. u. Bankw. 1899 Nr. 6.

verliehen werden. Durch die Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung in einem speziellen Falle wird die Durchbrechung dieses Systems zugunsten des Direktionsprinzipes nicht ausgeschlossen. Im Falle der Übertragung auch von Leitungsbefugnissen wird der grundsätzliche Charakter eines Selbstverwaltungskörpers als solcher gewahrt, aber je nach dem Verhältnisse der etwa vorhandenen Leitungsbefugnisse zum Aufsichtsrechte ist die Rechtsstellung des fraglichen Instituts verschieden. So würde unbeschadet einer Übertragung auch von Leitungsbefugnissen, also einer Anerkennung auch des Direktionsprinzipes, der Charakter der Börse als Selbstverwaltungskörper gewahrt werden. Die Möglichkeit eines Platzgreifens des Direktionsprinzipes im Rahmen des Verwaltungssystems bewirkt es aber, daß die Charakterisierung der Börse als Selbstverwaltungskörper der Frage nach der Rechtsstellung der staatlich genehmigten Börse nicht ohne weiteres gerecht wird. Es bedarf vielmehr einer genaueren Präzisierung des durch das Gesetz dem Staate zugewiesenen Kreises von Befugnissen. Es ist entweder die ausschließliche Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung oder das Vorhandensein staatlicher Leitungsbefugnisse festzustellen, also eine Konkurrenz des Direktionsprinzipes mit dem System der Selbstverwaltung nachzuweisen.

Eine Durchbrechung des Systems der Selbstverwaltung durch das Direktionsprinzip ist aber eine derartige Modifikation der gesamten grundsätzlichen Organisation, daß sie nur kraft ausdrücklicher Bestimmung des Gesetzes möglich ist. Leitung und Verwaltung sind zwei derart voneinander verschiedene Begriffe, daß eine organisatorische Trennung beider die Voraussetzung für die Möglichkeit einer Aufsicht ist. Weil also Leitung und Verwaltung einander begrifflich ausschließen, ist die Folge, daß bei Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung die Börsenverwaltung grundsätzlich und zunächst ohne jede Einschränkung Sache des Börsenunternehmers sein muß. Jedoch kann der Unternehmer in ihr beschränkt sein, aber nur insoweit, als das Gesetz es ausdrücklich bestimmt.[9] Die Zulässigkeit einer derartigen Durch-

[9] vgl. Löning, Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 398: „Sind die obigen Ausführungen über den rechtlichen Charakter der Börsenunternehmung richtig,

brechung des Selbstverwaltungsprinzips kraft positiver gesetzlicher Vorschrift wird wohl kaum geleugnet werden können und gelangt auch teilweise zu ausdrücklicher Anerkennung.[10] Keineswegs herrscht aber Einigkeit über die tatsächlichen nach dem Börsengesetz bestehenden Verhältnisse. Während auf der einen Seite der Landesregierung auch Leitungsbefugnisse zugeschrieben werden, werden sie ihr auf der anderen Seite abgesprochen.

Abgesehen von denjenigen Fällen, in denen die Aufsicht gemäß § 1 BG. den Handelskammern oder kaufmännischen Korporationen, die zugleich auch Unternehmer der Börse sind, übertragen ist, wird in denjenigen Fällen, wo dem Börsenunternehmer nicht auch die Börsenaufsicht anvertraut werden kann, eine Vereinigung von Aufsichts- und Leitungsbefugnissen in den Händen der aufsichtsführenden Behörde angenommen. Diese Ansicht hat erst in neuerer Zeit festen Boden gefaßt und in Rehm einen warmen Verteidiger gefunden. Dieser sucht den Kreis der dem Staate den Börsen gegenüber zustehenden Befugnisse im einzelnen zu präzisieren und will das Ergebnis in die Formel eingekleidet wissen, daß der Staat eine Oberleitung über die einzelnen Börsen ausübt, geteilt in eine Oberleitung der Regierung und in eine Oberleitung der mit der unmittelbaren Börsenaufsicht betrauten Stelle.[11] Schon ehe Rehm mit dieser seiner Ansicht auf den Plan trat, wurde die gegenteilige Ansicht in der Theorie zu verfechten gesucht gegenüber gewissen ihr widerstreitenden in der Praxis gegen die Berliner Börse ergriffenen Maßnahmen (vgl. oben).

Das System des Börsengesetzes sei ein System strenger Staatsaufsicht über die Börsen, aber nicht ein System, demzufolge die

---

so ergibt sich daraus, daß die Börsenleitung dem Inhaber der Börsenunternehmung zusteht, sofern das Gesetz sie ihm nicht entzieht, und daß er darin nur insoweit beschränkt ist, als das Gesetz es ausdrücklich bestimmt. Denn die Börsenleitung ist nicht ein Ausfluß der Staatsgewalt, sondern eine Betätigung des Betriebes des Börsenunternehmers. . . Sie ist nichts anderes als die Leitung dieses Betriebes, und sie ist demnach ein Ausfluß des Rechts des Inhabers der Börse, solange die Börse nicht eine Staatsanstalt ist oder das Gesetz ein anderes ausdrücklich bestimmt hat".

[10] vgl. Anm. 5 u. 9.

[11] vgl. Rehm a. a. O. S. 47.

Börsen unter Staatsverwaltung stehen oder gestellt werden könnten. Nicht weniger als die volle Aufsichtsgewalt habe das Börsengesetz der Regierung gegeben, aber auch nicht mehr, d. h. nicht das Leitungs- und Verwaltungsrecht in bezug auf die genehmigten Börsen.[12]

Es sind nur wenige Rechte, welche für die Landesregierung als Leitungsbefugnisse in Anspruch genommen werden. Bezüglich dieser werden jedoch damit Folgerungen aus dem Gesetze gezogen, die mit dem Willen des Gesetzgebers nicht im Einklang stehen. Aber nur dieser ist nach der herrschenden Ansicht entscheidend. Aber die Beantwortung der uns hier beschäftigenden Frage wird noch so lange verschieden sein, als vielfach nicht der im Gesetz zum Ausdruck gelangte Wille des Gesetzgebers für maßgebend gehalten wird, sondern der Sinn, den der Auslegende unter Zuhilfenahme aller Mittel der Interpretation in den Worten des Gesetzgebers findet, auch wenn ersichtlich ist, daß der Wille des Gesetzgebers ein anderer ist, und als man nicht daran denkt, daß es der Geist des Gesetzgebers ist, der aus seinem Werke spricht, daß der Gesetzgeber nicht bloß das als Befehl will gelten lassen, was andere aus den vielleicht recht unglücklich gewählten Worten entnehmen.[13]

Vor allem ist es eine wichtige den Landesregierungen gewährte Befugnis, deren Heranziehung allerdings bei Anerkennung dieser letzteren Ansicht zu dem Resultate führen kann, daß tatsächlich auch das Direktionsprinzip neben dem System der Selbstverwaltung im Börsengesetze seinen Platz findet, nämlich die in § 4 BG. normierte: die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börsenordnung anzuordnen. Tatsächlich ist durch die Gewährung dieser Befugnis den Landesregierungen die Macht verliehen, den Erlaß der Börsenordnung materiell an sich zu ziehen.[14] Ohne

[12] vgl. die Gutachten von Löning, Anschütz, Rosin und Mayer im Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903.

[13] vgl. Enneccerus S. 146 ff.

[14] In formeller Beziehung bedarf es immer noch eines Aktes derjenigen Person oder Körperschaft, welche die Börsenordnung erlassen hat. Diese muß die bestimmten Vorschriften, deren Aufnahme in die Börsenordnung die Landesregierung vorgeschrieben hat, formell als Börsenordnung bezw. als Teile derselben erlassen (vgl. Komm. von Hemptenmacher S. 19).

Rücksicht auf den Willen des Gesetzgebers könnte man annehmen, daß den Landesregierungen hiermit ein schrankenloses Anordnungsrecht verliehen ist, die Macht, den Börsenverkehr frei zu ordnen und die Börsenorgane frei zu bestimmen. Es wären dieses Rechte, deren Ausübung es dann verbietet, von bloßer Aufsichtsbetätigung zu sprechen, Rechte, welche die mit ihnen ausgestatteten Behörden zu solchen die Börse mitleitenden und mitverwaltenden machen. Auch daraus wird in Verbindung hiermit eine Übertragung von Leitungsbefugnissen gefolgert, daß nach § 8 BG. die Börsenaufsichtsbehörde befugt ist, zur Aufrechterhaltung der Ordnung und für den Geschäftsverkehr an der Börse Anordnungen zu erlassen, Befugnisse, welche mit denen nach § 8 Abs. 2 BG. dem Börsenvorstand, dem eigentlichen Börsenleitungsorgan, zustehenden identisch seien.[15]

Um den Willen des Gesetzgebers zu erkennen und zu einer diesem Willen entsprechenden Auslegung zu gelangen, sind wir vor allem auf den Inhalt der Gesetzesmaterialien verwiesen. Dem Inhalt legislativer Vorarbeiten, wie der Motive oder Begründungen zu Gesetzesentwürfen, Kommissionsberichten und Verhandlungen der gesetzgebenden Körperschaften, ist keineswegs ein entscheidendes Gewicht beizulegen, wenn schwerwiegende Gründe anderer Art, Gründe des Wortlautes, der Zweckmäßigkeit, Billigkeit und Folgerichtigkeit dawidersprechen. Aber im vorliegenden Falle kommen wir zu dem Ergebnis, daß den Materialien des Börsengesetzes bezüglich des in ihnen zum Ausdruck kommenden Willens des Gesetzgebers entscheidende Bedeutung beigemessen werden kann; denn was nach dem Berichte der Börsenenquêtekommission und nach der Begründung vom Gesetzgeber beabsichtigt ist, hat im Börsengesetze erkennbaren Ansdruck gefunden. Wir müssen weiter daran denken, daß die hier in Betracht kommenden Paragraphen des Börsengesetzes aus dem Entwurfe übernommen sind und dieser sich wiederum den sachlichen Inhalt der Enquêtevorschläge zu eigen gemacht hat. Wir wissen auch, daß es für den Gesetzgeber ein Ding der Unmöglichkeit ist, sich stets sämtlicher Konsequenzen der von ihm gegebenen Vorschriften

[15] vgl. Rehm a. a. O. S 18.

bewußt zu sein, daß es für ihn eine schier unerfüllbare Aufgabe ist, ein allgemeines Gesetzesprinzip mit solcher Klarheit in der Ausführung der einzelnen Vorschriften zu entwickeln,[16] um durch einfache Schlußfolgerung für alle besonderen Fälle die Konsequenzen zu ziehen, die sich aus den gesetzlichen Einzelbestimmungen bei einer eventuellen an dem Buchstaben des Gesetzes haftenden Auslegung ergeben.[17]

Der Wille des Gesetzgebers ist nun der, den Landesregierungen nur die Aufsicht über die Börsen zu übertragen, nicht auch die Leitung und Verwaltung, welche lediglich Recht und Pflicht des Inhabers des Börsenunternehmens ist. Es geht dies hervor aus der scharfen Gegenüberstellung der Aufsicht einerseits und der Leitung und Verwaltung der Börse andrerseits in dem Berichte der Börsenenquêtekommission und der Begründung. Ersterer hebt ausdrücklich hervor, daß die Regelung der Börsenverhältnisse nach wie vor den Beteiligten selbst überlassen werde,[18] während im übrigen die Organe des Reichs und der Einzelstaaten nur mit Befugnissen ausgestattet werden sollten, welche die Möglichkeit eines Eingreifens gewähren, wenn sich die Börse den sich als notwendig ergebenden Reformen entziehen sollte. Der Bericht faßt, ohne nur mit einem Worte irgendwelcher Leitungsbefugnisse zu gedenken, die Gesamtheit der dem Staate zustehenden Befugnisse im Aufsichtsbegriff zusammen. Er äußert sich über den Inhalt des staatlichen Aufsichtsrechtes dahin, daß es sich außer auf die Prüfung, ob die Voraussetzungen für die Errichtung einer Börse vorhanden seien, auch darauf zu erstrecken habe, die allgemeinen Bedingungen festzusetzen oder zu genehmigen, welche

---

[16] Noch dazu bei einem Gesetze, welches ungewöhnliche technische Schwierigkeiten bot. Vgl. auch die Rede des Bundesratskommissars Koch (RTB. Bd. 1 S. 218): „Die Landesregierungen sind als die Hauptinstanzen für die Aufsicht über die Börsen gedacht . . . Allerdings sind diese Gedanken nicht völlig bis ins einzelne ausgebaut; das ist auch ganz natürlich bei so neuen Versuchen; hier rechnet der Entwurf darauf, daß die Zukunft erst den Lehrmeister machen werde".

[17] vgl. Enneccerus S. 147, 148. Auch das Reichsgericht hat den unter Umständen großen Wert der Gesetzesmaterialien anerkannt, hält sie allerdings im allgemeinen für ziemlich unmaßgeblich für die Auslegung. Entsch. in Zivils. Bd. 20 S. 162, Bd. 59 S. 168, Bd. 52 S. 378, Bd. 16 S. 194, 298, Bd. 23 S. 65.

[18] vgl. RTB. Bd. 1 S. 220.

für den Handel und Verkehr an den Börsen und die Zulassung zu denselben maßgebend sein sollen. Die Begründung hat sich, wie schon erwähnt, den sachlichen Inhalt der Enquêtevorschläge in weitgehendstem Maße zu eigen gemacht. Sie sagt, daß § 1 Abs. 2 in Verb. mit § 4 des Entwurfes bestimme, daß den Landesregierungen eine entscheidende Einwirkung sowohl in bezug auf die Entstehung und das Bestehen der Börsen wie auf die in der Börsenordnung zum Ausdruck kommende Regelung des Börsenverkehrs zustehe, daß es aber den Entschließungen der Landesregierungen überlassen bleibe, in welcher Weise und durch welche Organe sie von ihrem „Aufsichts"rechte Gebrauch machen wollen. Aus diesen Worten ist der Schluß zu ziehen, daß dieser entscheidende Einfluß, von dem der Gesetzgeber spricht, einzig und allein in dem in § 1 BG. in seiner Allgemeinheit normierten Aufsichtsrechte seinen Ausdruck finden sollte. Diese Auffassung findet noch dadurch ihre Bestätigung, daß die Begründung selbst die Befugnis, selbständig und in maßgebender Weise auf den Inhalt der Börsenordnung einzuwirken, als einen Ausfluß des Aufsichtsrechtes der Landesregierungen bezeichnet.[20] Noch eine andere Stelle der Begründung unterstützt die hier vertretene Ansicht. Die Begründung erklärt, der Entwurf sehe es vor, daß die staatliche Aufsicht, soweit sie in der unmittelbaren Einwirkung auf die Börse sich äußere, auf solche nicht öffentlichrechtliche Körperschaften übertragen werden könne, welche als Vertrauensorgane der Handelswelt den Staat in Erfüllung seiner die Beförderung und Erleichterung des Handelsverkehrs bezweckenden Aufgabe unterstützen. Sie spricht also nur von der Übertragung der Aufsicht, also von innerhalb des Aufsichtsbegriffes liegenden Befugnissen. Bei tatsächlicher Existenz von Leitungsbefugnissen müßten diese im Falle der Übertragung der Aufsichtsbefugnisse bei der Landesregierung verbleiben, eine Zweiteilung, die wegen ihrer Konsequenzen für die Praxis nicht vom Gesetzgeber gewollt sein kann. Es ist also ersichtlich, daß der Gesetzgeber an eine

---

[20] Mot. zu § 4. Auch die 9. Kommission des Reichstages hat sich diese Auffassung zu eigen gemacht und den § 4 ohne jede Debatte angenommen (RTB. S. 1448).

Verleihung von Leitungsbefugnissen nicht gedacht, sondern nur ein System strenger Staatsaufsicht gewollt hat, welches auch innerhalb seiner rechtmäßigen Grenzen den Landesregierungen einen genügenden Einfluß verschafft. Wo es aber klar ersichtlich ist, daß die Anerkennung des Systems der Selbstverwaltung in reiner Form ohne Durchbrechung durch das Direktionsprinzip der Wille des Gesetzgebers ist, ist es geboten, in allen Fällen bei der Interpretation des Gesetzes dem Willen des Gesetzgebers entsprechend die der Landesregierung zustehenden Befugnisse nur im Rahmen des Aufsichtsbegriffes zu bestimmen. Wenn es also der Wille des Gesetzgebers ist, die Börse in bezug auf ihre Leitung und Verwaltung einer staatlichen Aufsicht, aber nur dieser Beschränkung zu unterwerfen, so ergibt sich folgendes: Weil die Börsenordnung nur eine Ausführungsvorschrift ist, welche sich im Rahmen der Reichsgesetze, insbesondere des Reichsbörsengesetzes und der zu ihm ergangenen Vorschriften des Bundesrats zu halten hat,[21] ist die Gestaltungsfreiheit der Landesregierungen keine absolut unbeschränkte. Auch diese Anordnungsbefugnisse finden in dem Aufsichtsbegriffe ihre theoretische Grenze, und es können darum die auf Grund dieser Befugnisse von den Landesregierungen erlassenen Bestimmungen nur insoweit Rechtsgültigkeit erlangen, als sie sich innerhalb dieser Grenzen halten.[22] [23]

---

[21] vgl. Mot. zu § 4: „Die hiernach festgestellte Befugnis erstreckt sich im Rahmen der Bestimmungen des Reichsgesetzes und der auf Grund des letzteren vom Bundesrat erlassenen Vorschriften auf den gesamten Bereich des Börsenverkehrs".

[22] Rosin, Gutachten, Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 391; and. A. Dove, Monatsschr. f. HR. u. Bankw. 1903 Nr. 10; vgl. auch ebenda Nr. 12: „Das aus § 4 Abs. 2 BG. sich ergebende Genehmigungsrecht ist mit nichten ein arbiträres Gestaltungsrecht, vermöge dessen die vom Unternehmer erlassene Börsenordnung zu einem unmaßgeblichen Entwurf, zu Wachs in der Hand der Landesregierung wird; es erscheint vielmehr als Funktion, als Ausfluß des Aufsichtsrechts über die Börsen und ist nach dem Richtmaß des Begriffes Aufsicht zu interpretieren" (Anschütz).

[23] Was die in § 4 normierten Beschlüsse betrifft, so können außer der Bezugnahme auf den Willen des Gesetzgebers noch andere Beweise erbracht werden (Rosin a. a. O. S. 390, 391), die sich aber nur auf diese eine Vorschrift beschränken, nicht aber das Prinzip klarzustellen geeignet sind, nach welchem ein Platzgreifen des Direktionsprinzipes nach dem Börsengesetz überhaupt ausgeschlossen ist.

Ohne weiteres ist es nach obigem ersichtlich, daß auch die in § 8 Abs. 1 der Aufsichtsbehörde beigelegten Befugnisse durch den Aufsichtsbegriff begrenzt sind und kein Anlaß vorliegt, weitergehende Rechte hineinzuinterpretieren.

Wo nun die Aufsichtsgewalt der Landesregierungen durch den Aufsichtsbegriff eine vollkommene und scharfe Abgrenzung gefunden hat, Aufsicht und Leitung in strikten Gegensatz zueinander gestellt sind, ist es nicht sinngemäß, die ausschließliche Geltung des Selbstverwaltungssystems anzuerkennen und trotzdem die Ausübung von Leitungsbefugnissen zu rechtfertigen unter der Behauptung, daß sich ohne Verletzung des begriffsmäßigen Gegensatzes zwischen Verwaltung und Aufsicht die Aufsichtsführung bis zur Mitwirkung steigern dürfe, sofern nur nicht die Aufsicht völlig in der Verwaltung aufgehe.[24]

3. Staatsaufsicht und Börsenunternehmung.

Bislang ist das Ergebnis das, daß die Börse in ihrer Organisation öffentlichrechtlichen Beschränkungen nur insofern unterworfen ist, als sie einer staatlichen Aufsicht, aber nur einer solchen unterliegt. Eine der Frage nach der Rechtsstellung der Börse völlig gerecht werdende Antwort ist hiermit aber nicht gegeben, da, wie bereits erwähnt, bei der Möglichkeit einer verschiedenen Verwendung des Wortes Börse durch das Gesetz die zwischen Börse und Staat bestehenden Beziehungen je nach der Verwendung des Wortes Börse in verschiedenem Umfange bestimmt werden. Wir hatten festgestellt, daß der Gesetzgeber, wenn er von Börse spricht, darunter stets die Börsenversammlung verstanden wissen will, und daß es eines besonderen Beweises bedarf, wenn dem Gesetzgeber die Verwendung des Wortes in einem anderen Sinne unterstellt werden soll. Wir haben weiter gesehen, daß außer der Börsenversammlung stets nur noch die Börsenunternehmung in Betracht kommen kann; denn die Verwendung des Wortes Börse in noch einer der anderen Bedeutungen würde nicht zu verkennen sein, ist aber bei keiner Vorschrift, auch

[24] Dove a. a. O.

nicht bei den hier in Frage stehenden, ersichtlich. Es ist darum die Frage zu entscheiden, ob die Börsenaufsicht sich nur auf die Börsenversammlung beschränkt oder auch auf die Börsenunternehmung erstreckt. Diese Frage ist noch keineswegs geklärt. Es wird in der Wissenschaft sowohl die eine wie die andere Ansicht verfochten.

Die Ansicht, daß auch die Börsenunternehmung der Börsenaufsicht unterworfen ist, ist am weitesten verbreitet.[25] Es kann dies seine Erklärung nur in dem Umstande finden, daß bis in die neueste Zeit hinein die Börse vielfach als unzertrennbare Einheit betrachtet und nicht ihrer rechtlichen Struktur nach einer scharfen Trennung ihrer Bestandteile unterzogen und mit einer gesonderten rechtlichen Behandlung dieser gerechnet ist. Es ist darum nicht verwunderlich, wenn man sieht, daß die Vertreter dieser Ansicht es sich nicht angelegen sein lassen, einen Beweis für dieselbe zu erbringen, dessen es doch bedarf, wenn dem Gesetzgeber ein Abweichen von der grundsätzlichen Verwendung des Wortes Börse im Sinne von Börsenversammlung unterstellt werden soll. Wenn keine Beweise für obige Ansicht vorhanden wären, könnte es bei der Behauptung sein Bewenden haben, daß sich die Börsenaufsicht auf die Börsenversammlung beschränkt. Da es aber nicht

---

[25] vgl. die Gutachten von Anschütz, Mayer, Rosin, Löning im Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903; insbesondere Anschütz S. 375: „Die Selbstverwaltung der Börsen, genauer ausgedrückt, die Verwaltung der Börsen durch denjenigen, der sie errichtet hat, durch den Unternehmer selbst, ist durch das Börsengesetz öffentlichrechtlich beschränkt, unter Staatsaufsicht gestellt“. S. 379: „Das Börsengesetz setzt lediglich die — sehr weitgehenden — Beschränkungen fest, denen die Einrichtung und Verwaltung unterworfen sein soll“. S. 382: „Zu einer Mitverwaltung der Börsenunternehmungen sind aber die Staatsbehörden durch das Börsengesetz nicht ermächtigt, sondern nur zur Beaufsichtigung“. Löning S. 397: „Unter Börsen im Sinne des § 1 kann das Gesetz nur das Börsenunternehmen als solches verstehen, nicht die einzelnen Börsenversammlungen, durch deren Veranstaltung das Börsenunternehmen betrieben wird. Sie stehen, wie kaum der Bemerkung bedarf, ebenfalls unter staatlicher Aufsicht, aber nur als eine Veranstaltung des Börsenunternehmers“. Mayer S. 403: „Das Börsenunternehmen enthält von selbst eine gewisse Ordnungsgewalt, eine Aufsicht über die Versammlung. Diese Aufsicht ist gerade Gegenstand der Selbstverwaltung des Börseninstitutes. Das Reichsgesetz, wenn es von der unmittelbaren Aufsicht spricht, hat die Selbstverwaltung zur Voraussetzung. Es will die Aufsicht über die Verwaltung“.

an Gründen für die hier vertretene Ansicht fehlt, so sollen diese herangezogen werden, um der Frage im Rahmen dieser Abhandlung einen gewissen Abschluß zu verleihen.

Durch ein in § 4 der Abh. des näheren ausgeführtes Moment, wird unwiderleglich der Beweis erbracht, daß nur die Börsenversammlung einer Börsenaufsicht unterworfen ist, und der Beweis, daß auch die Börsenunternehmung einer solchen unterliegt, ausgeschlossen. Wir hatten die grundsätzliche Verwendung des Wortes Börse durch das Gesetz im Sinne von Börsenversammlung aus dem Zwecke des Gesetzes entnommen, die wirtschaftlichen Interessen der Gesamtheit vor Gefährdung durch die Börse zu bewahren. Bei der Regelung des Börsenwesens kam nur der eine solche Gefährdung in sich bergende Teil des Börsenwesens in Betracht, also der an der Börse herrschende Geschäftsverkehr mit seinen Auswüchsen. Keineswegs drohte eine Gefährdung den Interessen der Allgemeinheit von der diesen Verkehr erst ermöglichenden Einrichtung, deren Bestand und Organisation ohne jeglichen Einfluß auf die Solidität oder das Gegenteil des Börsenverkehrs ist. Wie ausdrücklich aus § 1 Abs. 3 des Gesetzes hervorgeht, daß der Aufsicht der Landesregierungen und der Handelsorgane nicht die „Kündigungsbureaus, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnlichen Anstalten" schlechthin unterliegen, sondern nur die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen derselben, so ist wohl auch die Schlußfolgerung gerechtfertigt, daß von dem Börseninstitut in seiner Gesamtheit nur derjenige Teil staatlicher Aufsicht unterworfen sein soll, der es mit dem Geschäftsverkehr zu tun hat: die Börsenversammlung.[26]

---

[26] Nicht aber können folgende Momente für die hier vertretene Ansicht verwendet werden. Als Beweis wird angeführt, daß wenn nur die Börsenversammlung an staatliche Genehmigung gebunden sei, auch nur die Börsenversammlung staatlicher Aufsicht unterliegen könne. Es ist das aber ein Argument, welches nicht als durchschlagend betrachtet werden kann, da es keineswegs widersinnig ist, wenn der Gesetzgeber nur die Börsenversammlungen von einer Genehmigung abhängig macht, und trotzdem die Börsenunternehmung als notwendiges Korrelat der Börsenversammlung staatlicher Aufsicht unterwirft. Auch kann es nicht als stichhaltig angesehen werden, wenn die Beschränkung der Börsenaufsicht auf die Börsenversammlung aus dem Umstande geschlossen wird, daß Unternehmer sehr vieler Börsen die Handelskammern und kaufmännischen Korporationen seien und trotzdem diesen

Dritter Abschnitt.

Die Rechtsnatur.

§ 8.

Die Börse ein privat- oder öffentlichrechtlicher Begriff?

1. Der zur Beantwortung dieser Frage einzuschlagende Weg.

Vielfach ist die Börse ohne weitere Begründung als öffentlichrechtliche Körperschaft, als öffentlichrechtliche Institution oder gar als öffentliche Anstalt bezeichnet worden. Jedoch gibt die Frage nach dem privat- oder öffentlichrechtlichen Charakter der deutschen Börse zu sehr vielen Zweifeln Anlaß. Wir haben es mit einem umfassenden Problem zu tun, dessen Lösung eine vorgängige Entscheidung verschiedener schwieriger Spezialfragen erforderlich macht. Um zum Ziele zu gelangen, muß ein vielleicht etwas kompliziert erscheinender Weg eingeschlagen werden, auf den uns aber die Eigenheit der Gestaltung der Börse verweist. Die Börse ist eine wirtschaftliche Erscheinung, die aus einem Komplex der verschiedensten Rechtsverhältnisse besteht. Soll also die Rechtsnatur des ganzen Institutes bestimmt werden, so muß der Rechtscharakter der einzelnen Rechtsverhältnisse, aus denen sich die Börse zusammensetzt, ermittelt werden. Erst das Gesamtergebnis dieser

---

Organen die Aufsicht über die Börsen anvertraut werden könne, so daß damit, wenn die Börsenaufsicht sich auch auf die Börsenunternehmung erstrecke, eine Aufsicht des Unternehmers über seine eigene Tätigkeit begründet werden würde. Doch es unterliegt ja unbestritten die Börsenversammlung staatlicher Aufsicht, damit aber auch die Leitung derselben durch den Unternehmer, so daß also auch im Falle der Übertragung der Aufsicht auf den Unternehmer — das Handelsorgan — auch hier die Aufsicht und die zu beaufsichtigende Tätigkeit in der Hand des Unternehmers vereinigt wird. Vgl. Rehm a. a. O. S. 28.

Ermittlungen birgt die Entscheidung in sich, ob die Börse ein privat- oder öffentlichrechtlicher Begriff ist. Zur Durchführung dieser Aufgabe bedarf es:

a) einer Feststellung der Begriffe des öffentlichen und privaten Rechts;
b) einer Feststellung derjenigen Rechtsverhältnisse, die in ihrer Gesamtheit das Börseninstitut in seiner ganzen heutigen Gestaltung ausmachen.

Zu diesem Zwecke hat zunächst eine Darlegung der äußeren wirtschaftlichen Gestaltung der Börse ohne Rücksicht auf die gesetzliche Regelung zu erfolgen, während dann die durch die Börsengesetzgebung entstandenen besonderen Rechtsverhältnisse heranzuziehen sind. Ist dieser Weg auch etwas umständlich, so bietet er doch allein die volle Gewähr dafür, daß nicht Momente übersehen werden, die vielleicht nach einer bestimmten Richtung hin verwertet werden könnten. Der Durchführung dieses Planes stehen zum Teil recht erhebliche Schwierigkeiten entgegen, die zum größten Teile in der Klarlegung der allgemeinen Begriffe des Privat- und öffentlichen Rechtes bestehen.

2. Öffentliches und Privatrecht.

Öffentliches und Privatrecht sind Begriffe, die zu den bestrittensten unserer Rechtswissenschaft gehören. Die Meinungen darüber, welches die die Unterscheidung beider bildenden Merkmale sind, gehen derart weit auseinander, daß ein Rechtsverhältnis sich nach der einen als ein öffentlichrechtliches, nach der anderen als privatrechtliches darstellen kann. Diesem Umstand verdanken wir die Möglichkeit auch einer verschiedenen Beurteilung der Frage nach der privat- oder öffentlichrechtlichen Natur der Börse.

Obwohl also die vom Verfasser der Abhandlung vertretene Ansicht nicht ausnahmslos geteilt wird, soll die Darstellung doch nur auf die Vorführung dieser beschränkt werden. Denn die Frage nach dem Unterschied zwischen öffentlichem und Privatrecht ist Gegenstand so vieler Erörterungen gewesen, daß eine Erledigung dieser zentralen Frage im Rahmen der Abhandlung unmöglich ist, dieser vielmehr durch eine systematische, auf die vielen einzelnen

Ansichten, deren Verteidigung und Bekämpfung eingehende Untersuchung überschritten werden würde.

Eine Systematik unseres Rechtes hinsichtlich der Scheidung desselben in öffentliches und privates hat man auf den verschiedensten Grundlagen aufzubauen versucht. In neuerer Zeit[1] zeigt sich aber, abgesehen von einer Divergenz der verschiedenen Meinungen in ihren Einzelheiten, übereinstimmend das Bestreben, einen bestimmten Faktor als die Basis aufzufassen, auf dem jene Scheidung aufzubauen ist, nämlich die Frage nach dem bei den einzelnen Verhältnissen beteiligten Subjekten. Die Menschen sind als Einzelwesen mit ihren besonderen Bedürfnissen und Interessen wie auch in ihrem Zusammenschluß zu organisierten Gesamtheiten Gegenstand rechtlicher Normierung. Letztere, in denen vereinter menschlicher Wille und vereinte menschliche Kraft in bestimmter durch den Zweck der Organisation gegebenen Richtung wirkt, personifizieren wir und denken sie selbst als Willenssubjekte. Wir nennen sie Gemeinwesen, und zwar öffentliche Gemeinwesen, wenn sie im Interesse der allgemeinen Wohlfahrt unmittelbar durch das Recht normiert sind. Das Recht, welches die Verhältnisse dieser öffentlichen Gemeinwesen als solche ordnet, nennen wir öffentliches Recht. Es bestimmt die Herrschaftsrechte und -pflichten, die der Gesamtheit um dieser ihrer Eigenschaft als Gesamtheit willen zustehen oder obliegen. Im Gegensatze hierzu ordnet das Privatrecht die Rechtsverhältnisse, in denen die einzelnen als einzelne stehen.[2]

---

[1] In früherer Zeit war die herrschende Ansicht die: Zweck des Rechtes ist es, die menschlichen Handlungen zu normieren, um, soweit es irgend möglich ist, eine Kollision der verschiedensten miteinander rivalisierenden menschlichen Interessen zu vermeiden. Hiernach sind von der damaligen Wissenschaft diesem Zwecke entsprechend die menschlichen Interessen als die Grundlagen einer Systematik unseres Rechtes hinsichtlich seiner Scheidung in öffentliches und privates betrachtet worden. Vgl. Gareis, Allgem. Staatsrecht S. 7; ferner Neumann, Das öffentl. Interesse, in Hirths Annalen des Deutschen Reiches 1886 S. 408; Rehm, Die rechtliche Natur des Staatsdienstes nach deutschem Staatsrecht, in den Annalen 1885 S. 90/91; Seydel, Allgem. Staatslehre S. 40, 20; Sarwey, Das öffentl. Recht und die Verwaltungsrechtspflege S. 44.

[2] vgl. Enneccerus S. 79ff. Bereits Leuthold entwickelt diesen Gedanken in Hirths Annalen 1884 S. 346: „Der Unterschied zwischen dem öffentlichen

Dieses in der Gegenüberstellung von öffentlichem Gemeinwesen und den einzelnen Individuen beruhende Unterscheidungsmerkmal wurzelt in dem zwischen ihnen bestehenden Herrschafts- und dem diesem korrespondierenden Untertanenverhältnis. Es macht darum die Beteiligung eines öffentlichen Gemeinwesens neben den einzelnen Individuen in denselben Verhältnissen außerhalb der Herrschaftssphäre die betreffenden Verhältnisse nicht schon lediglich durch diese Beteiligung zu öffentlichrechtlichen. Es muß ein jedes öffentliches Gemeinwesen auch als Subjekt von Privatrechten anerkannt und ihm damit privat- und öffentlichrechtliche Persönlichkeit zugesprochen werden. Es ist darum stets im einzelnen Falle zu untersuchen, ob ein öffentliches Gemeinwesen nach dieser oder jener Richtung in Betracht kommt oder seine Beteiligung unter beiden Gesichtspunkten, dem privat- und öffentlichrechtlichen, zu betrachten ist.

Wenn nun auch durch obiges Unterscheidungsmerkmal öffentliches und Privatrecht begrifflich gesondert werden, so stehen dennoch beide Rechtsgebiete nicht in absolutem Gegensatz zueinander.[3] Das Privatrecht ruht auf dem Boden des öffentlichen Rechtes und stellt schon darum nicht eine das öffentliche Recht ausschließende Regelung dar. Ein Rechtsverhältnis kann sowohl öffentlichrechtlich

---

und dem Privatrechte liegt hiernach in den Rechtssubjekten, welche bei den beiderseitigen Rechtsverhältnissen beteiligt sind. Bei den Rechtsverhältnissen des öffentlichen Rechtes ist nämlich notwendig das öffentliche Gemeinwesen als Berechtigter oder Verpflichteter beteiligt, bei den Privatrechtsverhältnissen trifft diese Voraussetzung nicht zu. Sie bestehen zwischen den einzelnen". Auch Jellinek, Hänel, Stengel vertreten diese Ansicht mit einigen Abweichungen. Wir finden bei ihnen allen stets denselben mehr oder minder scharf in den Vordergrund gerückten Gegensatz zwischen öffentlichem Gemeinwesen oder Staat oder Gesamtheit als solcher auf der einen und den einzelnen Individuen auf der andern Seite, zwischen Herrschaftssubjekten mit ihren Herrschaftsrechten und Pflichten und den der Herrschaft Unterworfenen. Vgl. Stengel, Annalen 1876; Wach, Handb. des deutschen Zivilprozeßrechtes Bd. 1 S. 93 ff.; Jellinek, Allgem. Rechtslehre S. 572; Hänel, Deutsches Staatsrecht Bd. 1 S. 153 ff.

[3] vgl. bezüglich des Folgenden: Thon, Rechtsnorm und subjektives Recht; Jellinek, System der subjektiven öffentl. Rechte; Jellinek, Allgem. Staatslehre; Wach, Handb. des Zivilprozesses Bd. 1; Hänel, Deutsches Staatsrecht Bd. 1; Enneccerus, Lehrb. d. bürgerl. R.; Merkel in der Enzykl. der Rechtsw. von Holtzendorff, Bd. 1: Elemente der allgem. Rechtslehre.

wie auch privatrechtlich bestimmt sein. „Die gesellschaftlichen Grundverhältnisse: die Behauptung der Person, der wirtschaftliche Verkehr, die Familienverhältnisse, die Assoziationen und korporativen Verbände stellen Tatbestände dar, deren rechtliche Gestaltung sowohl durch das öffentliche als durch das Privatrecht erfolgt."[4] Wir sehen ein Ineinandergreifen beider Rechtsgebiete, indem wir auf den verschiedensten sachlichen Lebensgebieten nicht nur die Individuen als solche, sondern in mehr oder minder großem Umfange neben ihnen die Gesamtheit als solche, den Staat oder sonstige öffentliche Gemeinwesen beteiligt sehen. Es ist eine von allen Seiten anerkannte Tatsache, daß, was wir hiernach begrifflich in der Theorie gesondert sehen, im Leben eng verwoben sein kann. Wir müssen uns mit der Tatsache abfinden, nur ein Unterscheidungsmerkmal geben zu können, welches begrifflich eine absolute Scheidung unseres gesamten Rechtes begründet, nicht aber auch die Fähigkeit besitzt, eine Klassifizierung aller nur denkbaren rechtlichen Beziehungen nach der einen oder anderen Richtung, also auf jedem sachlichen Lebensgebiete eine absolute Scheidung zu ermöglichen. Das Ergebnis also ist, daß hiernach ein und dasselbe Rechtsinstitut, ein und dieselbe Rechtsbeziehung sowohl privat- als auch öffentlichrechtlich bestimmt sein kann.

Wir haben also gesehen, daß das Zusammentreffen öffentlichen und privaten Rechtes in denselben Lebensverhältnissen eine Kollision oder zum mindesten eine Kreuzung bedingen kann. Hierin liegt eine große Schwierigkeit bezüglich der Bestimmung der rechtlichen Natur der einzelnen Rechtsverhältnisse. In Verbindung hiermit entsteht eine nicht minder große Schwierigkeit daraus, daß sich die Börse als ein Komplex der verschiedensten Rechtsverhältnisse darstellt; denn es ist möglich, daß die Feststellung der rechtlichen Natur der einzelnen Rechtsverhältnisse nicht einheitlich erfolgt, weshalb die Börse nicht ein ausschließlich privatrechtliches oder ausschließlich öffentlichrechtliches Institut zu sein braucht, sich vielmehr als ein solches gemischten Charakters darzustellen vermag.

---

[4] Hänel, Deutsches Staatsrecht S. 157.

3. Die Börse ohne Rücksicht auf das Gesetz.

Wir hatten die Börse als aus einem Komplex von Rechtsverhältnissen bestehend gekennzeichnet und als zur Lösung der hier gestellten Aufgabe die Bestimmung der Rechtsnatur der die Börse ausmachenden Rechtsverhältnisse als erforderlich bezeichnet. Die nun hier in Frage kommenden Rechtsverhältnisse bestehen aus zwei allerdings zum Teil ineinandergreifenden Gruppen. Ein Teil dieser Rechtsverhältnisse ist ein Produkt unserer Börsengesetzgebung, während die anderen unabhängig von besonderem staatlichen Eingreifen mit dem Begriffe Börse untrennbar verbunden sind und schon vor erfolgter Börsengesetzgebung bestanden. Ein Ineinandergreifen beider Gruppen ist aber insofern zu bemerken, als gewisse Rechtsverhältnisse zwar zu jener zweiten auch ohne gesetzliche Normierung bestehenden Gruppe gehören, aber durch den Gesetzgeber in einer bestimmten Richtung modifiziert sind. Jene Zweiteilung bedingt einmal eine wissenschaftliche Erkenntnis des Börseninstituts in seiner äußeren wirtschaftlichen Erscheinungsform, sodann eine Heranziehung der hier in Frage kommenden Bestimmungen des Börsengesetzes.

Was das erstere anlangt, so haben wir hier mit einer besonderen Schwierigkeit nicht zu kämpfen. Die Bestimmung der in der äußeren wirtschaftlichen Gestaltung der Börse in Erscheinung tretenden Rechtsverhältnisse macht insbesondere nicht auch ein Eingehen auf den Streit über den Begriff der Börse im wirtschaftlichen Sinne erforderlich; denn es kommt nicht so sehr auf die den typischen Börsenverkehr betreffenden Merkmale — die Hauptstreitfrage bezüglich der den Börsenbegriff ausmachenden Kriterien — an, als nur auf die äußere Gestaltung des Institutes. Und was diese anlangt, so besteht kein Zweifel, daß es sich um organisierte Zusammenkünfte von Personen zur Erreichung eines bestimmten Zweckes handelt, und zwar von Kaufleuten und Hilfspersonen des Handels zum Zwecke der Erleichterung des Abschlusses von Handelsgeschäften.[5] [6] Diese Zusammenkünfte erfordern zur Er-

---

[5] vgl. oben § 2.

[6] vgl. Rehm a. a. O. S. 2, welcher bestätigt, daß „Einigkeit herrscht darüber, daß die Börse eine Zusammenkunft von Kaufleuten und Hilfspersonen ist, die

reichung ihres Zweckes eine Veranstaltung, das Vorhandensein einer Börsenunternehmung. In dieser erblicken wir die auf die Erfüllung des Zweckes einer Börse nach den verschiedensten Seiten des wirtschaftlichen Lebens gerichteten Tätigkeiten und damit die diesen Tätigkeiten entsprechenden Beziehungen zu äußeren Dingen und anderen Menschen. Diese von der Rechtsordnung anerkannten Beziehungen stellen sich als die die Börsenunternehmung ausmachenden Rechtsverhältnisse dar. Sie entspringen der Beschaffung, Erhaltung und Behauptung der zum Betriebe erforderlichen Vermögensgegenstände, als da sind der Börsenraum, die innere Ausstattung desselben, die für den typischen Börsenverkehr erforderlichen besonderen Einrichtungen und andere Bedürfnisgegenstände, ferner der endlosen Kette der sonstigen Arbeitstätigkeiten, die das Ordnungschaffen und Ordnunghalten unter den Börsenversammlungsbesuchern, die Anstellung und Beaufsichtigung von Personen, kurz die Ordnung und Leitung des ganzen Betriebes mit sich bringen.[7] Aus diesem Inbegriff der Veranstaltungen sehen wir eine unendliche Zahl der verschiedensten Beziehungen entstehen, die als Rechtsverhältnisse in den Kreis unserer Betrachtung gezogen werden müssen. Auf der Grundlage dieses in seiner Zusammensetzung oben geschilderten Börsenunternehmens sehen wir sich einen Verkehr seitens der verschiedensten Personen zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften entfalten. Wir sehen das Zustandekommen der Börsenversammlungen, die ihrerseits wiederum neue Beziehungen in sich bergen. Die Organisation der verschiedenen deutschen Börsen zeigt bezüglich der Börsenversammlung, insbesondere der Möglichkeit der Beteiligung an derselben ein ungleichartiges Bild und die weitgehendsten Unterschiede. Vom Standpunkte absoluter Freiheit sehen wir die mannigfachsten Abstufungen bis zu dem Prinzip, welches in dem Erfordernis einer besonderen Erlaubnis und der Entrichtung von Beiträgen gipfelt. Es sind dies Unterschiede, die zum großen Teil durch die Verschiedenheit des Verhältnisses

---

in Zwischenräumen zu bestimmten Zeiten an bestimmtem Ort zum Zwecke der Erleichterung des Abschlusses von Handelsgeschäften über vertretbare Waren stattfindet".

[7] vgl. Rehm a. a. O. S. 15.

der Börsenversammlungsbesucher zur Börsenunternehmung entstanden sind. Aber all diese Verschiedenheiten sind für die Lösung der vorliegenden Aufgabe unwesentlich. Hier war nur zu zeigen, daß das in verschiedenem Umfange bestimmte Recht, die Börsenversammlung zu besuchen, daselbst zu reden und zu handeln, auf der Grundlage im einzelnen nicht zu erörternder rechtlicher Beziehungen beruht und neue zur Entstehung gelangen läßt.

All die bisher erörterten, teilweise notwendig nur angedeuteten Rechtsverhältnisse gehören in ihrer Gesamtheit jener zweiten Gruppe an; es sind nicht positivrechtliche Sonder- und Einzelgestaltungen, es sind vielmehr bei jeder Börse vorhandene, unabhängig von einer besonderen Gesetzgebung bestehende Beziehungen. Alle diese in der Veranstaltung des Börsenunternehmens und dem auf der Grundlage desselben sich entwickelnden Verkehre begründeten Rechtsverhältnisse entspringen einer von der Rechtsordnung anerkannten und geschützten privatwirtschaftlichen Tätigkeit. Die nach obigem bei der Börse gegebenen Betätigungsmöglichkeiten stehen also als lediglich privatwirtschaftliche im Herrschaftsbereiche der einzelnen Individuen und bedingen darum Rechtsverhältnisse nur privatrechtlichen Charakters.

Es ist aber auch die Möglichkeit gegeben, daß auch der Staat und andere öffentliche Gemeinwesen zu allen diesen Erscheinungen in Beziehung treten. Ist nun irgendein öffentliches Gemeinwesen im Bereiche der oben geschilderten Verhältnisse neben den einzelnen Individuen beteiligt, so kann es doch nur in seiner ihm anerkanntermaßen zustehenden Eigenschaft privatrechtlicher Persönlichkeit in Betracht kommen, auch wenn wir irgendein öffentliches Gemeinwesen eine Börse errichten und als Börsenunternehmer fungieren sehen.[8] Auch hierdurch wird an der rein privatrechtlichen

---

[8] Daß der Staat Börsenunternehmer ist, ist sehr wohl denkbar. „Die Börse ist eine dem Gebrauch des Publikums geöffnete Anstalt. Solche Anstalten, z. B. Verkehrsanstalten, Lehranstalten, Heilanstalten, wissenschaftliche und technische Institute, Bibliotheken, Museen, Theater, können, wofern nicht für gewisse Kategorien von ihnen (z. B. Post und Telegraphie) ein Staatsmonopol durch ausdrückliche Gesetzesvorschrift begründet ist, sowohl vom Staat als auch von Privatpersonen begründet und verwaltet werden.“ Anschütz, Gutachten, Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 375; Löning, Gutachten, daselbst S. 390. Aller-

Grundlage nichts geändert. Es steht in allen Fällen nur eine Beteiligung am privatwirtschaftlichen Leben, Beziehungen zu den sonst beteiligten Individuen als Nebengeordnete, und nicht Verhältnisse öffentlicher Gemeinwesen als Herrschaftssubjekte im Verhältnis zu irgendwelchen ihrer Herrschaft Unterworfenen in Frage. Zu dieser ganzen Frage äußert sich in bedeutsamer Weise Anschütz,[9] der des näheren ausführt, daß das Börsenwesen ganz im Bereiche der individuellen Freiheit liege, daß es sich handle um die Teilnahme am bürgerlichen Verkehrsleben, welche dem einzelnen zustehe, nicht soweit der Staat sie ihm gestatte, sondern soweit die Staatsgesetze sie ihm nicht verbieten, Tätigkeiten, welche jeder wahrnehmen und unterlassen möge, soweit nicht ausdrückliche Vorschrift der Gesetze diese seine Freiheit einschränke. Wie die persönliche Freiheit überhaupt, so sei ihr hier interessierender Ausfluß, die Börsenfreiheit, von dem positivrechtlich festgelegten, im übrigen für den Rechtsstaat selbstverständlichen Grundsatz, daß der einzelne alles tun dürfe, was kein Gesetz ihm verbiete, beherrscht.

Nach alledem ist der jene zweite Gruppe ausmachende Komplex von Rechtsverhältnissen lediglich privatrechtlicher Natur, und es wäre das Börseninstitut in seiner äußeren wirtschaftlichen Erscheinungsform ohne Rücksicht auf die Börsengesetzgebung unzweifelhaft als eine rein privatrechtliche Institution zu erklären.[10]

4. Die Börse nach dem Börsengesetz.

Der Staat kann innerhalb der ihm gezogenen Grenzen jedes privatwirtschaftliche und privatrechtliche Institut dergestalt im Wege der Gesetzgebung modifizieren, daß die in dem betreffenden

---

dings ist der Staat heute bei keiner der vorhandenen deutschen Börsen Unternehmer (vgl. Rehm a. a. O. S. 25).

[9] Anschütz a. a. O. S. 378.

[10] vgl. auch Löning, Nachtragsgutachten im Berliner Jahrb. f. H. u. Ind. 1903 S. 414: „Zweifellos wird das Börsenunternehmen in einem weiten Umfange von dem öffentlichen Rechte ergriffen und normiert, und insoweit gehört es dem öffentlichen Rechte an. Aber so weit diese öffentlichrechtlichen Normen und Beschränkungen nicht reichen, vollziehen sich Errichtung, Leitung und Verwaltung der Börse nach den Normen des Privatrechts“.

Institute bislang entwickelte Tätigkeit zu einer dem Staate vorbehaltenen, das Institut verstaatlicht, und wenn auch das nicht, doch in den Rahmen des öffentlichen Rechtes hineingezogen wird. „Das herrschende Gemeinwesen wird von Nichts und Niemand gehindert, in die Privatrechtssphäre der Staatsangehörigen einzugreifen und daraus zu nehmen, was es nötig hat.“ [11]

Wir haben demnach die gesetzliche Regelung des Börsenwesens heranzuziehen und unter diesem Gesichtspunkte zu untersuchen.

Das Börsengesetz im ganzen läßt einen Schluß auf die rechtliche Natur der Börse nicht zu; denn ein Gesetz erhält seinen rechtlichen Charakter erst von dem der von ihm geregelten Materie, also das Börsengesetz vom rechtlichen Charakter der Börse. Wir sind also auf die wenigen einzelnen organisatorischen Bestimmungen des Börsengesetzes verwiesen.

Das Börseninstitut kann nur im Umfange öffentlichrechtlicher Normen des Börsengesetzes dem öffentlichen Rechte angehören. Aber doch nur insoweit, als von ihnen das Börseninstitut auch wirklich nach Maßgabe der in § 8, 2 enthaltenen Ausführungen ergriffen wird. Ein Rechtsverhältnis wird keineswegs durch eine dasselbe normierende öffentlichrechtliche Bestimmung ohne weiteres zu einem öffentlichrechtlichen gestempelt. Die in Frage kommenden Bestimmungen können für die hier zu entscheidende Frage gänzlich indifferent, ja sogar geeignet sein, für den privatrechtlichen Charakter eines Rechtsverhältnisses Beweis zu liefern. Aber doch nur wenige Bestimmungen des Börsengesetzes sind es, die einen Schluß nach der einen oder anderen Richtung hin gestatten. In erster Linie werden uns diejenigen beschäftigen müssen, welche mit den in § 8, 3 dargelegten Beziehungen in engstem Zusammenhange stehen, diejenigen, welche, wie wir oben dargelegt haben, als privatwirtschaftliche in dem Bereiche individueller Freiheit liegen und nunmehr vom Gesetzgeber nach einer bestimmten Richtung hin normiert sind. In den §§ 1, 4, 8, 9, 29, 36 spricht der Gesetzgeber von der Errichtung einer Börse, von den für den Börsenverkehr erforderlichen besonderen Einrichtungen, von Kündigungsbureaus, Liquidationskassen, Liquidationsvereinen und ähnlichen Anstalten,

---

[11] Gareis a. a. O. S. 135, 136.

von dem Erlaß einer Börsenordnung, von dem Erfordernis der Bestellung eines Börsenvorstandes und von Börsensekretären, von der Bildung eines Börsenehrengerichts und von der Notwendigkeit der die Zulassungsstelle bildenden Kommission. Er sagt aber nicht, von wem alles dieses auszugehen und zu geschehen habe. Es sind dieses aber alles Tätigkeiten, die unter die oben dargelegten Gesichtspunkte fallen und auch unter der Herrschaft des Börsengesetzes nicht staatshoheitlich, sondern privatrechtlich und privatwirtschaftlich bestimmt sind; denn das Schweigen des Gesetzgebers kann nur dahin gedeutet werden, daß er auf Verstaatlichung verzichten und alle diese Betätigungsmöglichkeiten in der Sphäre individueller Freiheit belassen will. Die in Frage kommenden Rechtsverhältnisse sind also vom Gesetzgeber berührt, jedoch nicht modifiziert. Wir müssen sie darum als zu jenem Komplexe privatrechtlicher Rechtsverhältnisse gehörend anerkennen. Die Börse behält also soweit auch unter der Herrschaft des Börsengesetzes zunächst ihre privatrechtliche Natur.

Wenn nun auch aus verschiedenen Vorschriften des Börsengesetzes ein privatrechtlicher Charakter der Börse gefolgert werden kann, so kommt doch nur ein kleiner Teil der börsengesetzlichen Bestimmungen in Betracht. Es ist darum des weiteren unsere Aufgabe, zu prüfen, ob nicht andere vielleicht einen Schluß nach einer anderen Richtung hin gestattende Normen vorhanden sind. Von den übrigen Bestimmungen des Börsengesetzes sind nun vor allem diejenigen nicht außer acht zu lassen, welche von den vom Gesetze normierten bezw. erst geschaffenen Beziehungen die wichtigste, das Verhältnis zwischen Börse und Staat, zum Gegenstande haben; denn sie vor allem lassen es erwarten, daß sie in erster Linie für den Rechtscharakter der Börse bestimmend sind. So oft man in der Literatur versucht hat, das Vorhandensein öffentlichrechtlicher Momente im Börsenbegriffe zu begründen, ist der Beweis stets nur mit Hilfe derjenigen Vorschriften geführt, die sich auf das zwischen Börse und Staat bestehende Verhältnis beziehen. Allerdings hat diese Beweisführung bei der in allen Teilen dieser Frage bestehenden, in § 7 der Abh. erwähnten Verschiedenheit der Ansichten, je nach dem Standpunkte des Betreffenden, zu den verschiedensten Resultaten geführt. Die Auffassung von der

Rechtsstellung der Börse ist für den Rechtscharakter derselben bestimmend. Wer das Platzgreifen des Direktionsprinzips verteidigt, wird zu einem andern Ergebnis gelangen, als wer den gegenteiligen Standpunkt vertritt. Aber ebenso wie der Rechtscharakter der staatlichen Befugnisse hat auch deren Umfang einen bestimmten Einfluß.[12]

Nach §§ 6 u. 7 der Abh. ist nunmehr an der Hand der in denselben enthaltenen Ausführungen die folgende Frage zu beantworten:

Macht das Verhältnis der Börse zum Staat die Börse zu einem — wenn auch nicht rein — öffentlichrechlichen Begriffe, greift es also in die oben in ihren Einzelheiten dargelegte Privatrechtssphäre ein und zieht damit die Börse in das Gebiet des öffentlichen Rechtes hinüber? Daß die Börse dem Konzessionszwange unterliegt, ist ein Moment, das nicht nach einer bestimmten Richtung hin verwertet werden kann. Ist die Existenz eines Institutes von der Erteilung einer Konzession abhängig gemacht, so bedeutet das allerdings einen Eingriff in die das Institut berührende Rechtssphäre. Ein solcher Eingriff modifiziert aber lediglich die Grundlage der Existenz des fraglichen Institutes, nicht aber dieses selbst in seiner rechtlichen Gestaltung, läßt diese vielmehr unberührt in demselben Umfange bestehen und in derselben Rechtssphäre fundieren. Nicht nur die Börse ist dem Konzessionszwange unterworfen, auch die Gewerbeordnung und das Bürgerliche Gesetzbuch kennt viele Fälle, in denen gewerbliche Betriebe konzessionspflichtig sind. Ebenso wie ein solcher verliert auch die Börse lediglich hierdurch ihren Rechtscharakter nicht.

Es ist in § 7 der Abh. festgestellt, daß durch das Börsengesetz nicht auch die Börsenunternehmung betroffen ist. Somit behält dieselbe auch unter dem Börsengesetz ihren oben entwickelten Charakter als eine Privatunternehmung, deren Errichtung, Leitung und Verwaltung sich ohne irgendeine im Börsengesetz enthaltene Beschränkung nach den Normen des Privat-

---

[12] vgl. Rehm a. a. O. S. 19; ferner die erwähnten Gutachten von Anschütz, Rosin, Löning, Mayer a. a. O., insbes. S. 379, 380, 381, 414, 415.

rechts vollzieht. Die Börsenunternehmung bleibt gänzlich innerhalb der Privatrechtssphäre. Nur in Ansehung der Börsenversammlung ist es möglich, daß die Börse in den Rahmen des öffentlichen Rechtes hineingezogen wird. Auch die Börsenversammlung besteht aus einer Reihe von Rechtsverhältnissen und Beziehungen, die sich aber von den die Börsenunternehmung bildenden insofern unterscheiden, als es nicht ihr Zweck ist, der Börsenversammlung durch ihr Zusammentreffen Existenz zu verleihen, dieser vielmehr außerhalb des das Börseninstitut umfassenden Kreises von Beziehungen liegt. Während wir aus der Gesamtheit derjenigen Beziehungen, welche die Börsenunternehmung bilden, diese kombinieren, wird aus der Gesamtheit derjenigen, welche die Börsenversammlung bilden, der Begriff derselben abstrahiert. So ist die Börsenversammlung im Gesamtbegriffe der Börse etwas Abstraktes, welches an sich einen besonderen rechtlichen Charakter nicht besitzt. Ein solcher ist ihm erst durch das Börsengesetz zuteil geworden. Wenn das Börsengesetz die Börsenversammlung einer staatlichen Aufsicht unterwirft, verleiht es den Landesregierungen Rechte, die ihnen einen maßgebenden Einfluß sichern. Hierdurch aber ist die Börsenversammlung zu einer öffentlichrechtlichen Institution geworden. Denn die in der Versammlung tätigen, ihren privatwirtschaftlichen Zwecken nach den Normen des Privatrechtes nachgehenden Personen sind nunmehr in ein Verhältnis zum Staate gerückt, in dem dieser den ersteren nicht als Nebengeordneter in seiner Eigenschaft privatrechtlicher Persönlichkeit steht, sondern Herrschaftssubjekte und der Herrschaft Unterworfene, Herrschaftsrechte und -pflichten sich einander gegenüberstehen. Das Ergebnis also ist, daß das Börseninstitut ein solches gemischtrechtlichen Charakters ist, teils dem Privat-, teils dem öffentlichen Rechte angehörend, und zwar dergestalt, daß die Börsenunternehmung ausschließlich dem ersteren, die Börsenversammlung ausschließlich dem letzteren angehört.

Schlußwort.

Wir hatten uns zur Aufgabe gestellt, ein Bild der heutigen rechtlichen Gestaltung unserer Börse zu zeichnen, eine Aufgabe, die in den obigen drei Abschnitten in ihren Grundzügen so ziemlich erschöpft sein dürfte. Noch eine Frage könnte vielleicht auf eine besondere Behandlung berechtigten Anspruch erheben, nämlich die nach der Rechtsform, der juristischen Konstruktion der Börsenunternehmung. Gelegentlich der Frage nach der begrifflichen Verwendung des Wortes Börse durch das Gesetz ist schon von der Börsenunternehmung die Rede gewesen. Es ist festgestellt, daß zunächst nicht sie es ist, die vom Gesetz mit dem Worte Börse bezeichnet wird, daß aber auch kein Grund vorliegt, die ausschließliche Verwendung des Wortes im Sinne von Börsenversammlung anzunehmen und darum grundsätzlich den Beweis auszuschließen, daß auch das Börsenunternehmen unter der Bezeichnung Börse verstanden werden könne. Gelegentlich der Frage nach der allgemeinen rechtlichen Natur der Börse ist ferner der Inhalt des Börsenunternehmens näher bestimmt. Es erübrigt sich darum nur noch die Frage, in welcher Form die Börsenunternehmung in Erscheinung tritt, eine Frage, welche zu besonderen Kontroversen keinen Anlaß gegeben hat; denn die Börsenunternehmung ist hinsichtlich ihrer rechtlichen Struktur nicht Gegenstand einer besonderen gesetzlichen Normierung geworden. Die bereits bestehenden Börsen sind in ihrer Rechtsform unberührt geblieben und die Errichtung neuer an besondere Beschränkungen bezüglich der Rechtsform nicht gebunden. Was nun letztere betrifft, so ist die Börse aber ein geschäftliches Unternehmen, das seinen besonderen Rechtscharakter durch die Person des Unternehmers er-

hält, je nachdem derselbe eine physische oder juristische — sei es privat- oder öffentlichrechtliche — Person ist.[1]

[1] Eine Zusammenstellung der zurzeit in Deutschland vorhandenen Börsenunternehmungen nach der Verschiedenheit ihrer Rechtsform findet sich bei Rehm a. a. O. S. 25. Hiernach haben wir in Deutschland nur juristische Personen als Börsenunternehmer, und zwar solche des öffentlichen Rechtes (Handelskammern) und solche des Privatrechts. Letztere sind entweder Vereine für allgemeine Kaufmannszwecke (Korporation der Kaufmannschaft, Handelsverein, Industrielle Gesellschaft) oder besondere Börsenvereinigungen (Börsenvereine).

Spezialdruckerei für Dissertationen, Robert Noske, Borna-Leipzig.